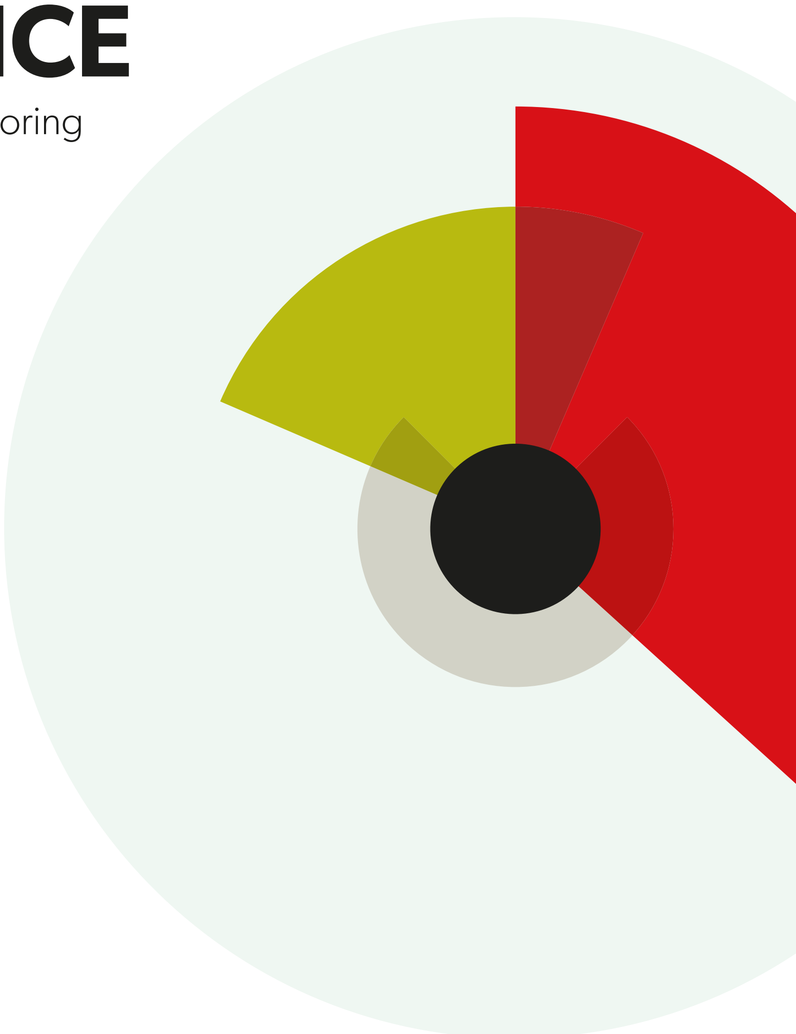
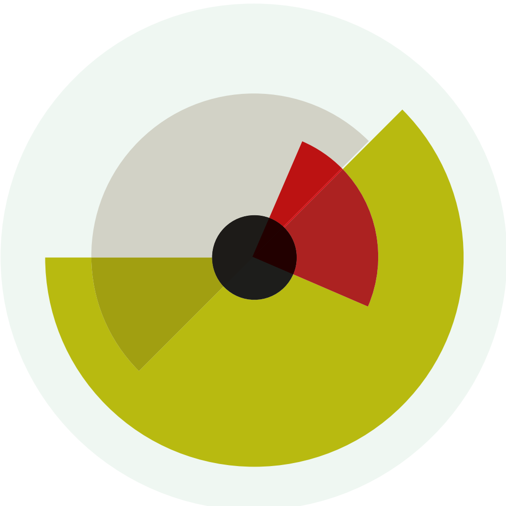
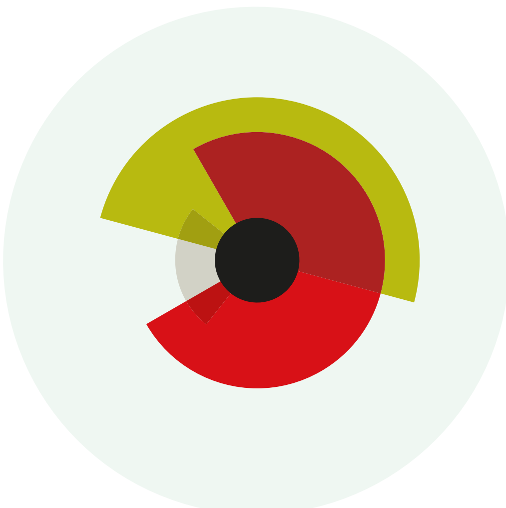
Monitoring Commissie

CORPORATE GOVERNANCE CODE

Rapport monitoring boekjaar 2014







februari 2016

secretariaat: Postbus 20401, 2500 EK Den Haag

www.mccg.nl



Monitoring Commissie

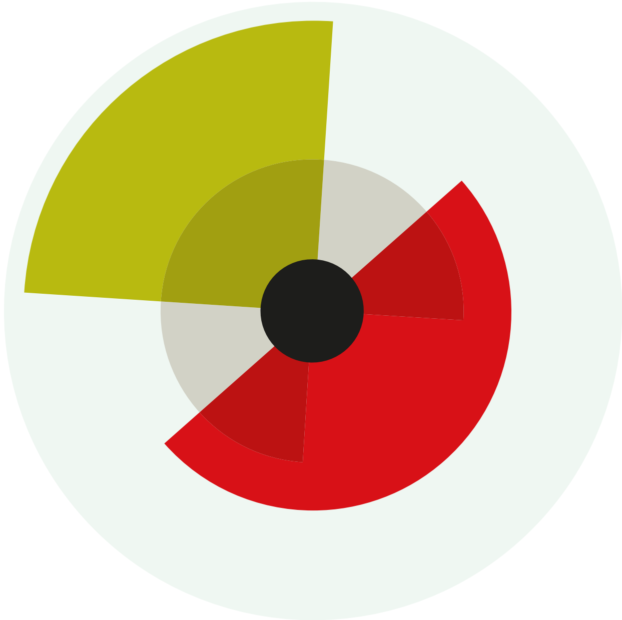
CORPORATE GOVERNANCE CODE

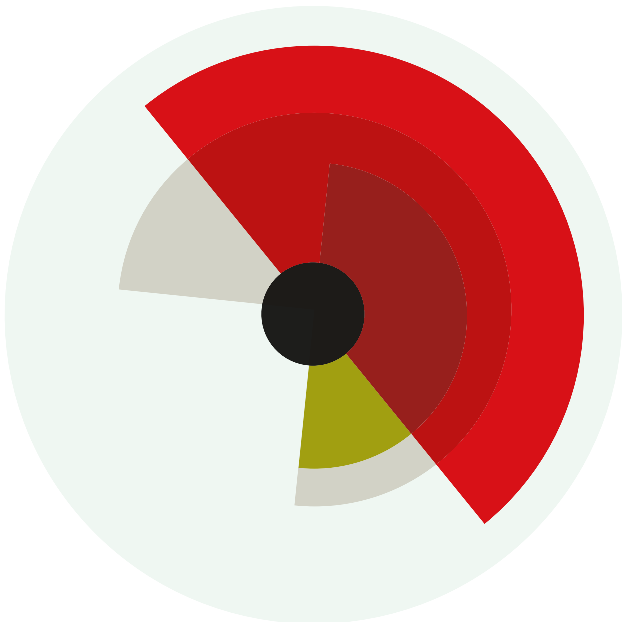
Rapport monitoring boekjaar 2014

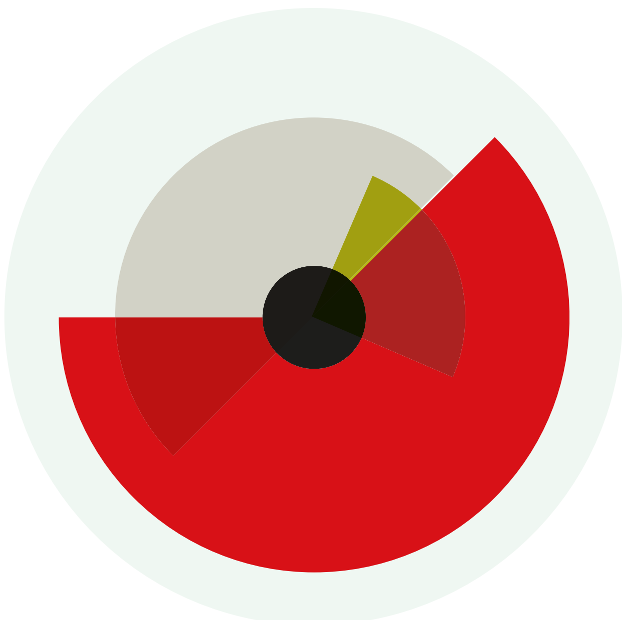
februari 2016

secretariaat: Postbus 20401, 2500 EK Den Haag

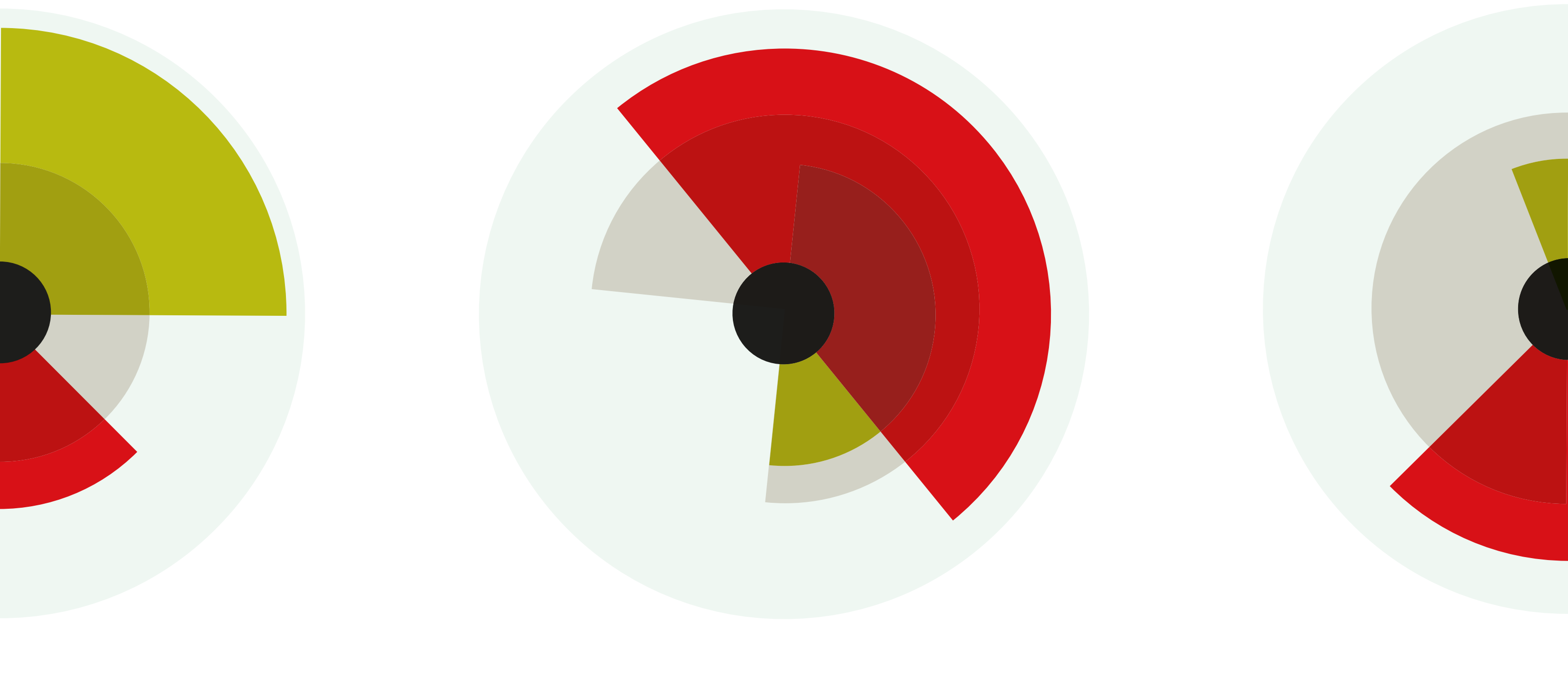
www.mccg.nl







INHOUDSOPGAVE



VOORWOORD

In boekjaar 2014 is de Corporate Governance Code goed nageleefd. Dat is in lijn met voorgaande jaren. Zelfregulering op het gebied van ondernemingsbestuur bij beursfondsen blijkt goed te werken. Een wezenlijk onderdeel van zelfregulering is het onderzoeken of de Code nog adequaat is en actueel is. Met ons kwamen de schragende partijen tot het oordeel dat de Corporate Governance Code toe is aan actualisatie. De werkzaamheden van de Monitoring Commissie stonden in 2015 vooral in het teken van die actualisatie. Een groot deel van het monitoring onderzoek was daar ook opgericht. Naast onderzoek naar de naleving op basis van gegevens van de beursfondsen lieten wij een vergelijking maken van de Code met de codes van andere landen. Tevens lieten wij ten behoeve van discussies die ongetwijfeld nog gevoerd gaan worden een inventarisatie maken van het gebruik van beschermingsmaatregelen door Nederlandse vennootschappen.

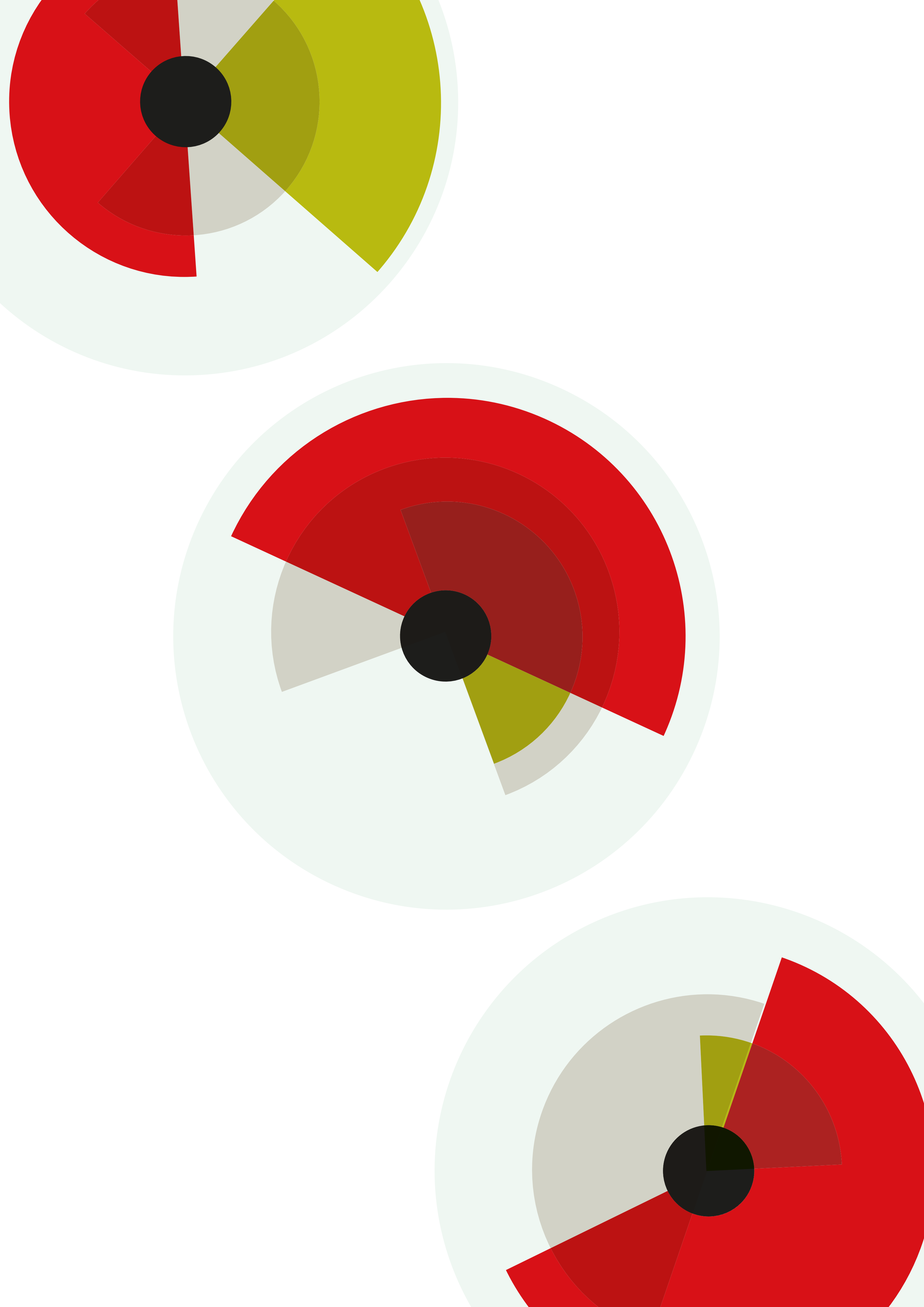
Onze werkzaamheden hebben zich vooral gericht op de verantwoordelijkheid van bestuurders en commissarissen. Bestuurders en commissarissen dragen de verantwoordelijkheid voor het nastreven van lange termijn waardecreatie en het beheersen van de risico's die daarbij horen. De verantwoordelijkheid van aandeelhouders als het gaat om lange termijn waardecreatie komt er in de Code wat bekaaid af. Dat mag niet zo blijven. Bestuurders en commissarissen die stappen willen zetten op het gebied van lange termijn waardecreatie hebben daarbij de medewerking nodig van hun aandeelhouders. Dat betekent dat de aandeelhouders bestuurders en commissarissen van de onderneming de ruimte geven om die lange termijn waardecreatie na te streven, die in het belang is van de onderneming en uiteindelijk ook in het belang van de aandeelhouder zelf.

Als het gaat om de medewerking van aandeelhouders aan lange termijn waardecreatie is het stemgedrag van aandeelhouders van betekenis, evenals de aanwezigheid van aandeelhouders op vergaderingen. Maar wat misschien nog wel belangrijker is, is dat aandeelhouders met hun koop- en verkoopgedrag hun betrokkenheid bij de onderneming op een wat langere termijn laten zien. In gesprekken met bestuurders en commissarissen wordt ons duidelijk dat daarin een gebrek aan duurzaamheid van de aandeelhouder wordt verondersteld. Men zou dus kunnen zeggen dat het kapitaal niet altijd het geduld kan opbrengen dat hoort bij duurzaam ondernemen.

De grote uitdaging voor de komende jaren voor aandeelhouders is om daarin verandering aan te brengen. Toekomstig onderzoek in opdracht van de Monitoring Commissie kan helpen meer zicht te krijgen op deze problematiek. Daarbij zal uiteraard ook gebruik gemaakt worden van onderzoeken die reeds door anderen zijn uitgevoerd.

Tot de Commissie is in 2015 toegetreden Peter Gortzak. Daarmee is voorzien in een vacature die ontstond in 2014. De Commissie kijkt dankbaar terug op de samenwerking in 2015 met onderzoekers en schragende partijen. De contacten met bestuurders, commissarissen, externe accountants, internal auditors, aandeelhouders en andere stakeholders over hun ervaringen met de Code en gedachtes voor herziening ervoeren wij als constructief. Dit alles werd mogelijk gemaakt door de grote inzet en het enthousiasme van de secretarissen van de Commissie. Ook aan hen is de Commissie veel dank verschuldigd.

Jaap van Manen
Voorzitter Monitoring Commissie Corporate Governance Code



1. BEVINDINGEN EN CONCLUSIES

De Nederlandse Corporate Governance Code (hierna: de Code) geeft invulling aan behoorlijk ondernemingsbestuur van beursgenoteerde vennootschappen in Nederland. De naleving van deze Code wordt gemonitord door de door de overheid ingestelde Monitoring Commissie Corporate Governance Code (hierna: de Commissie). In dit rapport doet de Commissie verslag van haar monitoringactiviteiten in 2015. Het rapport presenteert de resultaten van drie onderzoeken:

› een onderzoek naar de naleving van de Code in het boekjaar 2014
› een onderzoek naar beschermingsmaatregelen
› een onderzoek naar de internationale context van de Code

Tevens gaat het rapport in op relevante nationale en internationale ontwikkelingen op het gebied van corporate governance.

Het jaar 2015 stond vooral in het teken van de herziening van de Code. De activiteiten die de Commissie heeft ondernomen waren, naast het monitoren van de naleving van de Code, dan ook voornamelijk gericht op het verzamelen van informatie en het toetsen van ideeën voor herzieningsvoorstellen. Ook de onderzoeken die afgelopen jaar zijn uitgevoerd, hebben informatie opgeleverd die behulpzaam was bij het schrijven van de voorstellen. In dit hoofdstuk worden de belangrijkste bevindingen uit de drie in opdracht van de Commissie uitgevoerde onderzoeken gepresenteerd en wordt de link gelegd met de voorstellen voor herziening die in het consultatiedocument worden gepresenteerd. Hierbij worden de nationale en internationale ontwikkelingen op het gebied van corporate governance meegenomen. In onderhavig monitoringrapport worden de bevindingen en conclusies van de Commissie ten aanzien van diverse onderwerpen gepresenteerd. Voor de uitwerking van deze bevindingen en conclusies in concrete voorstellen voor de herziening van de Code, wordt verwezen naar het consultatiedocument dat gelijktijdig met het monitoringrapport wordt gepresenteerd.

1.1 Naleving en kwaliteit van de uitleg

De naleving van de Code is net als vorig boekjaar hoog. Bij de onderzochte AEX-vennootschappen worden alle bepalingen nageleefd (naleving is 100%), bij AMX-, AMS- en lokale vennootschappen worden nagenoeg alle bepalingen nageleefd (naleving is respectievelijk 99,95%, 98,67% en 97,15%). De Commissie is tevreden over deze nalevingscijfers, maar blijft vanzelfsprekend streven naar een nalevingspercentage van 100% bij alle fondsen.

De kwaliteit van de uitleg is cruciaal voor de goede werking van de Code: wanneer een bepaling niet één op één wordt nageleefd, maar wordt uitgelegd, is het van belang dat de kwaliteit van de gegeven uitleg goed is. In het boekjaar 2014 zet de trend zich voort dat AEX-vennootschappen minder uitleg geven (en bepalingen dus meer één op één toepassen) en lokale vennootschappen meer uitleggen (en bepalingen dus minder één op één toepassen). Ook bij de AMX-index zijn vennootschappen meer gaan uitleggen. Onder AMS-vennootschappen is weinig verandering zichtbaar. Uit het nalevingsonderzoek naar het boekjaar 2014 blijkt dat de kwaliteit van de uitleg een aandachtspunt blijft: 18% van de gegeven uitleg is namelijk van onvoldoende kwaliteit. De Commissie roept vennootschappen dan ook nogmaals op om de guidance van de Commissie Streppel over de kwaliteit van de uitleg op te volgen. In de voorstellen voor herziening van de Code wordt meer nadruk gelegd op de eisen die aan de kwaliteit van de uitleg worden gesteld.

1.2 Actuele thema's

Op basis van de resultaten van de drie onderzoeken en nationale en internationale ontwikkelingen op het gebied van corporate governance onderscheidt de Commissie (ten minste) zeven actuele thema's die worden geadresseerd in de voorstellen voor herziening van de Code.

Lange termijn waardecreatie

In het Monitoring Rapport Boekjaar 2013 constateerde de Commissie dat de Code meer aandacht zou kunnen besteden aan de strategie van de vennootschap op de lange termijn. De Commissie was dan ook geïnteresseerd in het strategisch perspectief van vennootschappen op (het beheersen van) risico's en kansen. Uit het onderzoek naar de naleving van de Code blijkt dat de wijze waarop het strategisch perspectief op risico's en kansen is ingebed in vennootschappen en de manier waarop verantwoordelijkheden zijn verdeeld, varieert tussen vennootschappen. De Code zou meer richting kunnen geven. De Commissie is van mening dat de lange termijnstrategie meer aandacht verdient en doet bij de herziening van de Code voorstellen voor de wijze waarop het onderwerp in de governance van de vennootschap kan worden geïntegreerd.

Een onderwerp dat verbonden is aan de lange termijnstrategie is maatschappelijk verantwoord ondernemen. Maatschappelijk verantwoord ondernemen is een integraal onderdeel van de dagelijkse bedrijfsvoering van een vennootschap en dient te zijn geïntegreerd in de strategie. Uit het onderzoek naar de internationale context van de Code blijkt dat over het geheel genomen geen aandacht wordt besteed aan maatschappelijk verantwoord ondernemen in codes. De Nederlandse Code is hierin een uitzondering. De Commissie vindt dit waardevol en besteedt dan ook aandacht aan de niet-financiële aspecten van ondernemen in de voorstellen voor herziening. Dit past ook bij de ontwikkelingen op het gebied van wetgeving: grote vennootschappen moeten gaan rapporteren over deze niet-financiële aspecten.

Interne audit functie

De interne audit functie speelt een belangrijke rol binnen de interne risicobeheersings- en controlesystemen. Uit het nalevingsonderzoek blijkt dat een aanzienlijk deel van de vennootschappen dat deelnam aan de survey geen interne audit functie heeft, namelijk 41%. De meest gegeven reden is dat de omvang van de organisatie te gering is of de aard van de bedrijfsactiviteiten niet complex genoeg is voor een aparte interne audit functie. In dergelijke situaties is deze functie meestal belegd bij een andere functie, zoals bij risicomanagement. Indien geen interne audit functie aanwezig is, dient de vennootschap te evalueren of daar in de toekomst behoefte aan is. De resultaten van de survey geven onvoldoende beeld over de kwaliteit van deze evaluatie en leveren geen duidelijke aanbevelingen op ten aanzien van deze evaluatie. De Commissie wil de

belangrijke rol van de interne audit functie binnen de interne risicobeheersings- en controlesystemen benadrukken. De Commissie ziet graag dat de evaluatie goed wordt uitgevoerd en dat kritisch wordt bekeken of de alternatieven die voor de ontbrekende interne audit functie in de plaats worden gesteld voldoende effectief zijn. De voorstellen voor herziening gaan in op het verstevigen van de rol van de interne audit functie. Daarbij wordt ook gekeken naar de overwegingen uit het onderzoek naar de internationale context van de Code.

Diversiteit

De Commissie hanteert een brede definitie van diversiteit. Naast geslacht, gaat het ook om aspecten als leeftijd, nationaliteit, expertise, onafhankelijkheid en eerdere ervaring. Uit het nalevingsonderzoek blijkt dat vennootschappen expertise, eerdere ervaring en onafhankelijkheid zien als de voornaamste aspecten van hun diversiteitsbeleid. Ook geslacht speelt hierbij een rol, maar nationaliteit en leeftijd worden minder vaak genoemd. De maatregelen die vennootschappen nemen om de diversiteit te vergroten zijn vooral gericht op het opnemen van aspecten van diversiteit in een specifieke zoekopdracht voor een vacature en het maken van specifiek beleid ter bevordering van diversiteit.

In discussies over diversiteit wordt vaak een nauwe definitie gehanteerd van het begrip: diversiteit draait om de verhouding tussen mannen en vrouwen. Uit het internationale vergelijkende onderzoek blijkt dat sommige buitenlandse codes targets hanteren voor de man-vrouwverhouding in raden van commissarissen of *boards* van vennootschappen. In Nederland is een streefcijfer betreffende de man-vrouwverhouding in de raad van commissarissen en het bestuur in de wet opgenomen. Deze regeling is per 1 januari 2016 vervallen, maar minister Bussemaker van Onderwijs, Cultuur en Wetenschap heeft recent aangegeven deze tijdelijke wettelijke regeling opnieuw in te stellen tot 2019.

De Commissie constateert dat de bewustwording van het belang van diversiteit onder vennootschappen groeit. Wel is het van belang dat de genomen maatregelen gaan leiden tot concrete resultaten. Een gemengde samenstelling van bestuur en raad van commissarissen draagt bij aan betere besluitvorming. Diversiteit en de verantwoording daarover maken onderdeel uit van voorstellen voor herziening van de Code. Uitgangspunt is en blijft de brede definitie van diversiteit.

Benoemingstermijn bestuurders en commissarissen

Eén van de bevindingen van het nalevingsonderzoek is dat bepalingen omtrent de maximale benoemingstermijn van bestuurders en commissarissen vaak worden uitgelegd. Een gegeven reden voor het niet toepassen van de bepaling met betrekking tot de maximale benoemingstermijn van bestuurders is dat dit niet zou passen bij het lange termijnperspectief van de vennootschap. Toch ziet de Commissie geen reden om te tornen aan deze bepaling, daar deze aansluit bij de internationale praktijk en een stimulans is voor de vennootschap en aandeelhouders om scherp te blijven op het functioneren en de samenstelling van het bestuur. De voornaamste reden om af te wijken van de bepaling omtrent de maximale benoemingstermijn van commissarissen is dat commissarissen vanwege familiebanden met de vennootschap langer gelieerd zijn aan de vennootschap of dat commissarissen langer aanblijven vanwege hun lange termijn ervaring en expertise die schaars is in de sector. Uit de internationale vergelijking volgt dat in buitenlandse codes bepalingen staan omtrent het kritisch bekijken van de onafhankelijkheid van een commissaris die langer dan negen jaar zitting heeft in de raad. Uit bepaling III.3.5 van de Code volgt dat commissarissen maximaal driemaal voor een periode van vier jaar zitting kunnen hebben in de raad van commissarissen. In totaal dus maximaal twaalf jaar. Twaalf jaar kan in de ogen van de Commissie te lang zijn om scherp te blijven en met gepaste afstand toezicht te houden op het bestuur. De Commissie heeft dit punt dan ook betrokken bij herziening van de Code.

Beloningen

Uit het nalevingsonderzoek blijkt dat één van de vaakst niet-nageleefde bepalingen in de afgelopen jaren bepaling II.2.13 'overzicht van bezoldigingsbeleid' is. De Commissie blijft van mening dat de Code duidelijkheid en volledigheid ten aanzien van beloningen moet stimuleren. Dit doel wordt met de huidige bepalingen onvoldoende bereikt. Daarom zal de Commissie voorstellen doen om de huidige bepalingen omtrent beloningen aan te passen. Uit het nalevingsonderzoek blijkt ook dat net als in andere jaren bepaling II.2.8 'maximale vertrekvergoeding' in het boekjaar 2014 één van de vaakst uitgelegde bepalingen is. De uitleg hierbij is dat maximering tot onredelijke uitkomsten zou leiden. Ten aanzien van de bepalingen in de Code over beloningen speelt in den brede de vraag of deze het doel bereiken. Uit eerdere monitoringrapporten blijkt dat het opnemen van nieuwe bepalingen in de Code in 2008 nauwelijks verbetering heeft gebracht in de transparantie van vennootschappen over beloningen. Bij de onderhanden herziening van de Code kijkt de Commissie kritisch naar de beloningsbepalingen.

Aandeelhouders

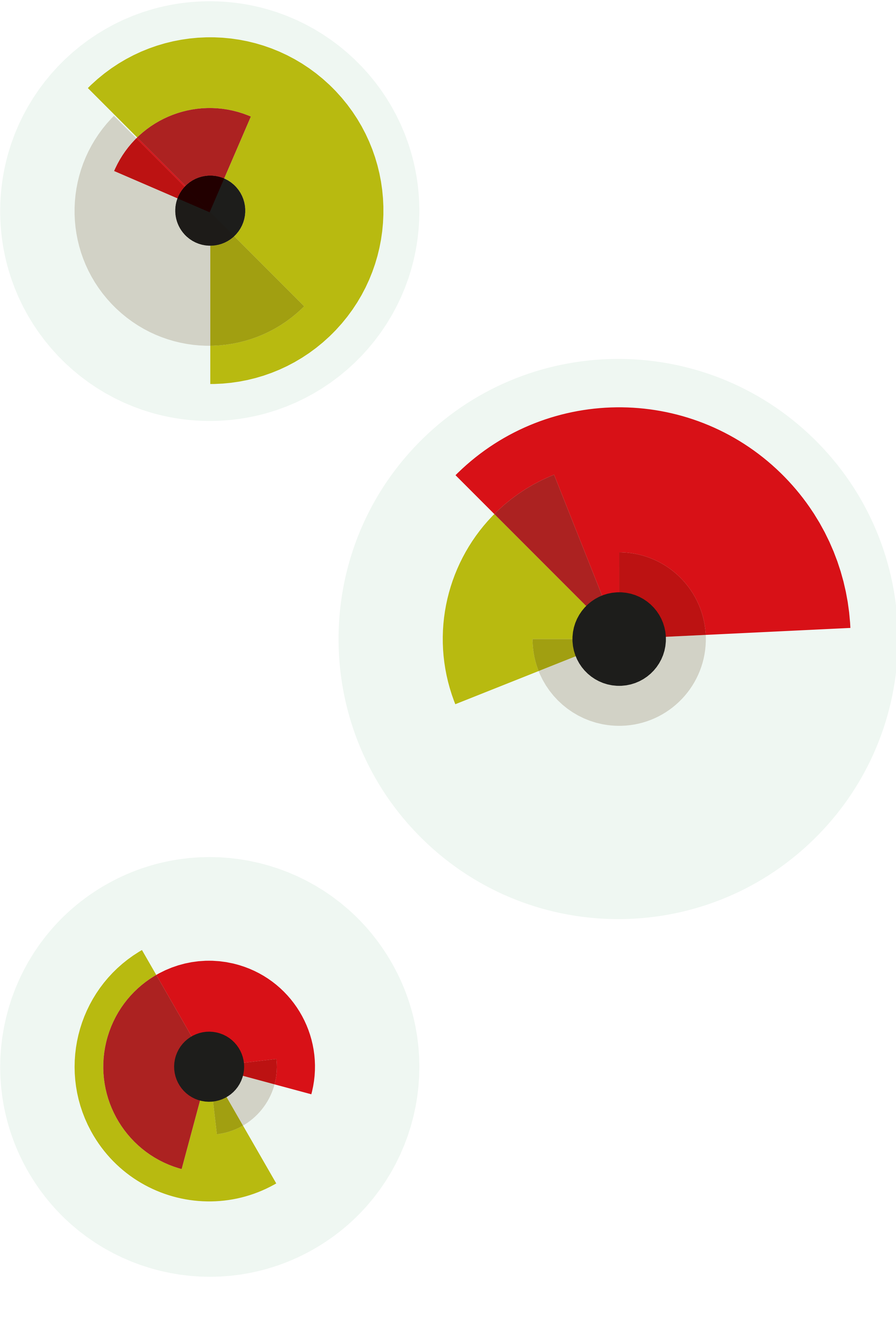
Uit het nalevingsonderzoek blijkt dat bepaling IV.3.13 betreffende 'beleid bilaterale contacten met aandeelhouders' door AMX-, AMS- en lokale vennootschappen relatief vaak niet wordt nageleefd. Deze bepaling stelt dat de vennootschap een beleid formuleert voor de communicatie met aandeelhouders en dit beleid op de website publiceert. Tevens wordt over bepaling IV.3.1 'communicatie naar aandeelhouders' vaak uitleg gegeven. Vooral lokale fondsen doen dit. De communicatie tussen vennootschappen en aandeelhouders is dan ook een aandachtspunt.

Op Europees niveau wordt momenteel gediscussieerd over een richtlijnvoorstel met maatregelen ten aanzien van de betrokkenheid van aandeelhouders. Het is nog onduidelijk welk pakket maatregelen exact zal worden vastgesteld en welke invloed dit heeft op de bepalingen in de Code. De Commissie stelt dan ook geen wijzigingen voor ten aanzien van de bepalingen die zien op aandeelhouders bij herziening (met uitzondering van het schrappen van overlap tussen Code en wetgeving).

Beschermingsmaatregelen

Uit het onderzoek naar beschermingsmaatregelen blijkt dat de eerder waargenomen trend, waarin vennootschappen minder beschermingsmaatregelen hanteren, afvlakt. De meest voorkomende beschermingsmaatregel is het uitgeven van beschermingspreferente aandelen. Wanneer onderscheid wordt gemaakt tussen traditionele beschermingsmaatregelen (beschermingspreferente aandelen, certificering van aandelen, prioriteitsaandelen en toepassing van de structuurregeling) en andere maatregelen waar een beschermend effect van uit kan gaan (bijzondere goedkeuringsrechten van commissarissen, *dual-class* aandelen, loyaliteitsstemrecht en andere bijzondere stemrechtregelingen), blijkt dat vennootschappen met een notering buiten Nederland zowel absoluut als relatief minder gebruik maken van traditionele beschermingsmaatregelen dan vennootschappen met een notering aan Euronext.

De ontwikkelingen ten aanzien van beschermingsmaatregelen kunnen in het kader worden geplaatst van de actuele discussie over het gebruik van beschermingsmaatregelen door het bestuur en/of (groot)aandeelhouders van de vennootschap enerzijds en de rechten van (minderheids)aandeelhouders van de vennootschap anderzijds. Deze discussie dient plaats te vinden in de vennootschapsrechtelijke context. De resultaten van die discussie zijn nog onvoldoende duidelijk om te kunnen beoordelen of nadere bepalingen over beschermingsmaatregelen dienen te worden opgenomen in de Code. De Commissie is tegelijkertijd van mening dat - indien behoefte bestaat aan nadere regulering rond het gebruik van beschermingsmaatregelen - de wet hiertoe het meest geëigende startpunt is. Vervolgens kan worden bekeken of behoefte is aan verdere invulling via best practices in de Code.



2.
TERUGBLIK OP 2015

Het jaar 2015 stond vooral in het teken van de herziening van de Code. In het Monitoring Rapport Boekjaar 2013 heeft de Commissie haar conclusies van de evaluatie van de Code gepresenteerd. In reactie op deze conclusies hebben de schragende partijen van de Code de Commissie op 11 mei 2015 verzocht om voorstellen te doen voor actualisering van de Code. De Commissie heeft deze opdracht aangenomen en heeft hiervoor de nodige voorbereidingen getroffen. Gelijktijdig met het uitbrengen van dit monitoringrapport, presenteert de Commissie een consultatiedocument met voorstellen voor een herziening van de Code.

Daarnaast heeft de Commissie werkzaamheden uitgevoerd voor de realisatie van onderhavig monitoringrapport. Aan dit rapport liggen drie onderzoeken ten grondslag.

- Een analyse van de naleving van de Code door vennootschappen en de kwaliteit van de uitleg in het boekjaar 2014. Dit onderzoek is net als vorig jaar uitgevoerd door Nyenrode Business Universiteit (hierna: Nyenrode). In dit onderzoek is specifiek aandacht besteed aan de interne audit functie, benoeming en ontslag van bestuurders en commissarissen, diversiteit binnen het bestuur en de raad van commissarissen en strategisch perspectief op risico's en kansen.
- Een inventariserend onderzoek naar beschermingsmaatregelen. Dit onderzoek is uitgevoerd door de Erasmus Universiteit Rotterdam. De opdracht was om te onderzoeken op welke wijze Nederlandse vennootschappen in de praktijk invulling geven aan de mogelijkheden tot bescherming die de Nederlandse wet- en regelgeving biedt en welke informatie daarover wordt verstrekt op grond van de Code.
- Een onderzoek naar de internationale context van de Code. De Rijksuniversiteit Groningen heeft een vergelijking gemaakt tussen de uitwerking van een aantal onderwerpen in de Nederlandse Code en de codes van zeven andere landen. Dit onderzoek is uitgevoerd met oog op de herziening van de Code.

De Commissie is in 2015 twaalf keer bij elkaar gekomen in een plenaire vergadering. Deze vergaderingen stonden zowel in het teken van de monitoring van de naleving als van de herziening van de Code. Naast deze vergaderingen en reguliere gesprekken met de schragende partijen, heeft de Commissie deelgenomen aan bijeenkomsten over nationale of internationale ontwikkelingen op het gebied van corporate governance.

2.1 Bijeenkomst met externe accountants

In het Werkprogramma 2015 heeft de Commissie zich ten doel gesteld specifiek aandacht te besteden aan een aantal onderwerpen, waaronder de rol van de externe accountant.[1] In dat kader heeft op 3 september 2015 een bijeenkomst plaatsgevonden met bestuursleden van PwC, Deloitte, EY, KPMG en BDO. Ook het bestuur van de Nederlandse Beroepsorganisatie van Accountants (NBA) was vertegenwoordigd. Het doel van het gesprek was om nader inzicht te krijgen in de rol van de externe accountant, de wijze waarop de bepalingen in de Code die zien op de externe accountant materieel worden ingevuld en de observaties van accountants ten aanzien van de naleving van de Code. In deze bijeenkomst is zowel gesproken over naleving als over actualisering van de Code. Tijdens de bijeenkomst zijn de volgende aandachtspunten naar voren gebracht.

- Het is van belang dat vennootschappen gebruikmaken van een helder raamwerk voor de interne risicobeheersing en risicomanagement. Dit kan een positieve uitwerking hebben op de kwaliteit van de verantwoording over risicobeheersing. Een zelfevaluatie van de interne controlesystemen kan hieraan bijdragen.
- Er bestaat soms een disbalans tussen de gedetailleerde bespreking van de jaarrekening binnen de vennootschap en wat daarover vervolgens gerapporteerd wordt in het jaarverslag.[2] De accountant kan hierin een rol spelen door deze disbalans te benoemen.
- De verantwoordelijkheden van de raad van commissarissen en auditcommissie kunnen in de Code explicieter worden gemaakt. In het verslag van de raad van commissarissen zouden de belangrijkste opmerkingen in de managementletter naar voren kunnen komen.
- De Code kan steviger benadrukken dat het geven van goede uitleg ook naleving van de Code is. Te vaak wordt uitleg nog in de context geplaatst van niet-naleven. Dit komt omdat er tegenwoordig veel aandacht is voor compliance en uitleg geven als niet-compliant wordt gepercipieerd.
- Cultuur en gedrag zijn belangrijke thema’s als het gaat om corporate governance. Hierbij zijn met name *soft controls* van belang. De top van de vennootschap is verantwoordelijk voor het creëren van een cultuur en omgeving waarin zaken benoemd kunnen worden en ruimte is voor tegenspraak. De raad van bestuur en de raad van commissarissen moeten hier voldoende aandacht aan besteden.
- De Code kan meer aandacht besteden aan fraude, zoals corruptie, ongebruikelijke transacties en boekhoudfraude. Vennootschappen zouden in het jaarverslag transparanter kunnen zijn over risico’s ten aanzien van fraude en continuïteit.

Bovenstaande punten heeft de Commissie meegenomen bij het opstellen van de voorstellen voor een geactualiseerde Code.

2.2 Europese contacten

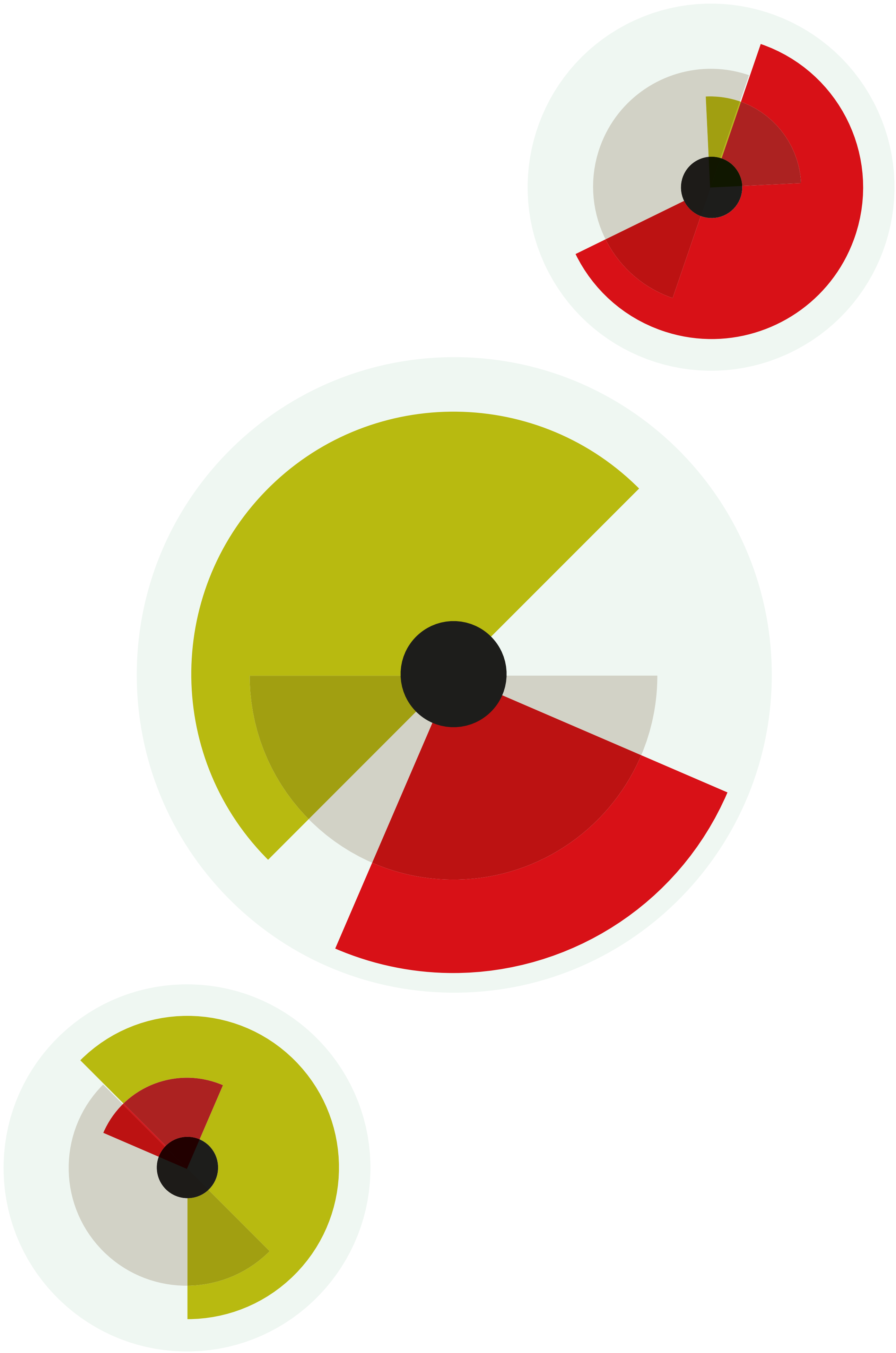
Ontwikkelingen in nationale codes van met name Europese landen, maar ook andere landen worden door de Commissie op de voet gevolgd. Convergentie van nationale codes kan bijdragen aan een gelijk speelveld. Echter, er dient ook ruimte te zijn voor het leggen van nationale accenten. De voorzitter van de Commissie en een secretaris hebben deelgenomen aan een bijeenkomst in Berlijn van de voorzitters en secretarissen van de corporate governance code commissies van Duitsland, Frankrijk, Italië en het Verenigd Koninkrijk. Doel van de bijeenkomst was het bespreken van actuele nationale en internationale ontwikkelingen en het uitwisselen van ervaringen. Tijdens de bijeenkomst is onder andere stilgestaan bij de ervaringen met monitoring: op welke wijze kunnen vennootschappen worden aangemoedigd om de nationale code na te leven, dan wel goede uitleg te geven bij afwijkingen? Verder is gesproken over verschillende definities van onafhankelijkheid en de rol die de bestuursvorm hierbij heeft, de wenselijkheid om te werken met een *stewardship* code, en lange termijnbetrokkenheid van aandeelhouders en de rol van het vennootschapsrecht hierbij.

---

1 Andere onderwerpen in het Werkprogramma 2015 zijn risicobeheersing, beschermingsmaatregelen en naleving van de Code door aandeelhouders en institutionele beleggers. Het onderwerp risicobeheersing is meegenomen in het nalevingsonderzoek. Naar beschermingsmaatregelen is een apart onderzoek uitgevoerd. De naleving van de Code door aandeelhouders en institutionele beleggers is dit jaar niet onderzocht. De Commissie zal zich in de toekomst op dit onderwerp richten.

2 In dit rapport wordt de term jaarverslag gebruikt. De Uitvoeringswet richtlijn jaarrekening regelt dat de term jaarverslag van artikel 2:391 BW wijzigt in bestuursverslag (Stb. 2015, 349).

Ook is de Commissie aangesloten op het European Corporate Governance Codes Network (ECGCN). Dit informele netwerk van corporate governance code commissies is gericht op het uitwisselen van ervaringen en *best practices*. Het netwerk komt tweemaal per jaar bijeen en de secretarissen van de Commissie nemen deel aan deze bijeenkomsten. In de bijeenkomsten in 2015 is onder andere gesproken over de wijze van monitoring van codes en over de ontwikkelingen binnen de Europese Unie en de activiteiten van de European Securities and Markets Authority (ESMA).



3. NALEVING

De Code bestaat uit 22 principes en 129 best practice bepalingen. In dit hoofdstuk wordt omschreven hoe deze principes en bepalingen in boekjaar 2014 zijn nageleefd. Uitgangspunt van de Code is het 'pas toe of leg uit'-principe. De Code wordt nageleefd indien (1) een Codebepaling wordt toegepast, dat wil zeggen één op één in praktijk wordt gebracht, of (2) indien van een bepaling wordt afgeweken en hiervoor een gemotiveerde uitleg wordt gegeven. Nyenrode heeft het onderzoek naar de naleving van de Code en de aard en kwaliteit van de uitleg in het boekjaar 2014 uitgevoerd.[3] Daarbij heeft Nyenrode gebruik gemaakt van dezelfde methodologie als vorig jaar, namelijk een self-assessment door middel van het invullen van een online vragenlijst.

3.1 Belangrijkste bevindingen

De resultaten van het nalevingsonderzoek van Nyenrode leiden tot de volgende bevindingen:

- In totaal hebben 75 van de 95 vennootschappen aan de online survey deelgenomen. De deelname van vennootschappen aan de survey is ten opzichte van het vorige nalevingsonderzoek licht gestegen: van 76% in boekjaar 2013 naar 79% in boekjaar 2014.
- De hoogste respons is behaald bij de AEX-genoteerde vennootschappen (95%) en de laagste respons bij de lokale vennootschappen (68%). Ten opzichte van vorig jaar is de deelname van de lokale vennootschappen flink gestegen. De deelname van AMX-genoteerde vennootschappen is wel wat teruggelopen.
- De naleving van de Code is net als in voorgaande boekjaren hoog en varieert van 97,15% onder lokale fondsen tot 100% onder AEX-fondsen.
- De vaakst niet-nageleefde bepalingen zijn bepaling IV.3.13 'beleid bilaterale contacten met aandeelhouders' - door AMX, AMS en lokale fondsen relatief vaak niet nageleefd - en bepaling II.2.13 'overzicht van bezoldigingsbeleid' - door AMS en lokale fondsen relatief vaak niet nageleefd.

3 Op de website van de Commissie (www.mccg.nl) is het volledige nalevingsonderzoek van Nyenrode gepubliceerd.

3.2 Respons en non-respons

In totaal hebben 75 van de 95 vennootschappen de online vragenlijst ingevuld. Een volledige lijst van de vennootschappen die hebben deelgenomen aan de survey is opgenomen in de bijlage bij dit rapport. In vergelijking met het boekjaar 2013 is de respons licht gestegen, namelijk van 76% naar 79%. Net zoals in het voorgaande boekjaar is de hoogste respons behaald bij de vennootschappen genoteerd op de AEX-index (95%) en de laagste respons bij de vennootschappen genoteerd op de lokale markt (68%). De deelname van vennootschappen genoteerd op de lokale markt is in vergelijking tot het boekjaar 2013 flink gestegen. In vergelijking is de deelname van vennootschappen genoteerd op de AMX-index wat gedaald.

Index	Populatie 2014	Respons	Percentage 2014	Percentage 2013
AEX	21	20	95%	95%
AMX	22	16	73%	88%
AMS	24	20	83%	83%
Lokaal	28	19	68%	44%
Totaal	**95**	**75**	**79%**	**76%**

Figuur 1 Overzicht populatie nalevingsonderzoek 2014 [n=75]

In totaal hebben twintig vennootschappen niet deelgenomen aan het nalevingsonderzoek. Dit is de zogenoemde non-respons. Nyenrode heeft nader inzicht proberen te krijgen in de redenen voor vennootschappen om niet deel te nemen.

- Vier vennootschappen hebben als reden opgegeven dat de beursnotering in 2015 is beëindigd. Hierbij dient te worden opgemerkt dat het onderzoek gericht was op de naleving van de Code in het boekjaar 2014. Deze vennootschappen vielen nog onder de reikwijdte van de Code en waren dus onderdeel van de onderzoekspopulatie.
- Acht vennootschappen hebben aangegeven in verband met wijzigingen in het bestuur niet te kunnen deelnemen.
- Drie vennootschappen gaven tijdsgebrek als reden: door ziekte van een sleutelfunctionaris of een overname- of biedingsproces was er niet genoeg tijd om deel te nemen aan de survey.

3.3 Naleving

De naleving van de Code is net als in voorgaande jaren hoog. De gemiddelde nalevingspercentages per beursindex zijn:

- AEX 100,00%
- AMX 99,95%
- AMS 98,67%
- Lokaal 97,15%

In onderstaand figuur worden de gemiddelde nalevingspercentages weergegeven uitgesplitst in 'toepassen', 'uitleggen' en 'niet van toepassing'. De categorie 'uitleggen' is verder onderverdeeld in uitleg in het 'jaarverslag' en uitleg in 'andere bronnen'. Tevens zijn de gemiddelde percentages 'niet naleven' opgenomen.

Index	Naleven				Niet naleven
	Toepassen	Uitleggen		N.v.t.*	
		Jaarverslag	Andere bronnen		
AEX	89,41%	1,52%	0,04%	9,04%	0%
AMX	87,45%	1,39%	0,74%	10,37%	0,05%
AMS	84,85%	2,15%	1,78%	9,89%	1,33%
Lokaal	79,45%	6,40%	1,13%	10,18%	2,85%

* Indien een vennootschap alle achttien best practice bepalingen waarbij dat mogelijk was niet van toepassing heeft verklaard, is er een maximale score van 13,3% te behalen.

Figuur 2 Gemiddelde percentages per index boekjaar 2014

Vaakst niet-nageleefde bepalingen

De vaakst niet-nageleefde bepalingen over het boekjaar 2014 staan per index weergegeven in onderstaand figuur. Een opvallende uitkomst is dat bepaling IV.3.13 'beleid bilaterale contacten met aandeelhouders' door AMX, AMS en lokale fondsen relatief vaak niet wordt nageleefd. Deze bepaling stelt dat de vennootschap een beleid formuleert voor de communicatie met aandeelhouders en dit beleid op de website publiceert. Verder valt op dat bepaling II.2.13 'overzicht van het bezoldigingsbeleid' door AMS en lokale fondsen relatief vaak niet wordt nageleefd. Deze bepaling beschrijft de verschillende onderdelen waaruit het overzicht van het bezoldigingsbeleid dient te bestaan.

Index	Bepaling	Percentage vennootschappen
AEX	--	--
AMX	IV.3.13 Beleid bilaterale contacten met aandeelhouders	6%
AMS	II.2.13 Overzicht van bezoldigingsbeleid (varieert per sub-bepaling)	10%-15%
	IV.3.13 Beleid bilaterale contacten met aandeelhouders	15%
	III.5.11 Voorzitterschap van remuneratiecommissie wordt niet vervuld door voorzitter van RvC	10%
	IV.1.1 Procedure omtrent rol van de AVA m.b.t. benoeming en ontslag bestuurders en commissarissen	10%
Lokaal	IV.3.13 Beleid bilaterale contacten met aandeelhouders	21%
	II.2.13 Overzicht van bezoldigingsbeleid (varieert per sub-bepaling)	11%-16%
	III.5.9 Overleg auditcommissie buiten aanwezigheid van bestuur met externe accountant	16%
	V.3.3 Evaluatie instellen interne audit functie	16%
	II.1.4c Beschrijving van eventuele belangrijke tekortkomingen in interne risicobeheer-sings- en controlesystemen in het jaarverslag	11%
	II.2.14 Belangrijkste elementen van contract van bestuurder openbaar maken	11%
	III.5.6 Voorzitterschap van auditcommissie wordt niet vervuld door voorzitter van RvC	11%
	III.5.13 Inschakelen van remuneratieadviseur	11%
	III.8.1 Rol van voorzitter van bestuur bij one tier board	11%
	III.8.4 Samenstelling bestuur bij one tier board	11%

Figuur 3 Vaakst niet-nageleefde bepalingen per index boekjaar 2014 [n=95]

Wanneer de resultaten worden vergeleken met het onderzoek naar het boekjaar 2013 valt een aantal zaken op.

- AEX-vennootschappen passen net als vorig jaar alle bepalingen toe, leggen deze uit of geven aan dat bepalingen niet van toepassing zijn.
- Vennootschappen genoteerd aan de AMX-index leven bepaling IV.3.13 'beleid bilaterale contacten met aandeelhouders' ook dit jaar niet altijd na. Bepaling V.3.3. 'evaluatie instellen interne audit functie' staat niet langer op de lijst van vaakst niet-nageleefde bepalingen onder AMX-vennootschappen.
- Waar AMS-vennootschappen in het boekjaar 2013 nagenoeg alle bepalingen toepasten, uitlegden of niet van toepassing verklaarden, wordt in het boekjaar 2014 een aantal bepalingen vaker niet nageleefd. In boekjaar 2013 werd namelijk alleen bepaling V.3.3 'evaluatie instellen interne audit functie' niet nageleefd.
- De lijst van vaakst niet-nageleefde bepalingen onder lokale fondsen is dit jaar aanzienlijk langer dan vorig jaar. Naast bepalingen II.2.13 'overzicht van bezoldigingsbeleid' en IV.3.13 'beleid bilaterale contacten met aandeelhouders' worden bepalingen die zien op risicomanagement, remuneratie en one tier bestuursstructuur vaker niet nageleefd.

Ten aanzien van bepaling V.3.3 'evaluatie instellen interne audit functie' moet worden opgemerkt dat in tegenstelling tot het onderzoek naar het boekjaar 2013 het dit jaar mogelijk was om deze bepaling niet van toepassing te verklaren. Vennootschappen kozen voor dit antwoord indien ze over een interne audit functie beschikken. Dit is een verklaring voor de hierboven waargenomen veranderingen bij de AMX-, AMS- en lokale indices.

Bepalingen aangeduid als niet van toepassing

Niet alle bepalingen in de Code kunnen door vennootschappen worden nageleefd, bijvoorbeeld omdat deze bepalingen voorschriften bevatten voor specifieke situaties die zich bij de vennootschap niet voordoen. De bepalingen die over het boekjaar 2014 het vaakst zijn geduid als niet van toepassing, zijn opgenomen in onderstaand figuur. In totaal konden maximaal achttien bepalingen als niet van toepassing worden aangemerkt.[4] Het gaat onder andere om bepalingen die zien op de onderwerpen *one tier* bestuursstructuur, certificering van aandelen en het ontbreken van een interne audit functie. Een opvallende uitkomst is dat alle vennootschappen genoteerd aan de AEX-index aangeven dat bepaling V.3.3 'ontbreken interne audit functie' niet van toepassing is. Dit betekent dat alle AEX-vennootschappen over een interne audit functie beschikken. Verder valt op dat lokale fondsen vaak aangeven dat bepaling II.2.15 'verantwoording vertrekvergoeding bestuurder' niet van toepassing is. Dit impliceert dat bij vertrek van een bestuurder geen vertrekvergoeding of andere bijzondere vergoeding is gegeven, dan wel dat er geen bestuurswissel heeft plaatsgevonden.

Index	Bepaling	Percentage vennootschappen
AEX	V.3.3 Evaluatie instellen interne audit functie III.6.7 Commissaris die tijdelijk in het bestuur plaatsneemt I.2 Voorleggen substantiële veranderingen t.a.v. Code aan de AVA	100% 95% 90%
AMX	III.6.7 Commissaris die tijdelijk in het bestuur plaatsneemt III.8.1 t/m III.8.4 One tier bestuursstructuur	94% 94%
AMS	I.2 Voorleggen substantiële veranderingen t.a.v. Code aan de AVA III.6.7 Commissaris die tijdelijk in het bestuur plaatsneemt	95% 90%
Lokaal	II.2.15 Verantwoording vertrekvergoeding bestuurder III.6.7 Commissaris die tijdelijk in het bestuur plaatsneemt	95% 89%

Figuur 4 Vaakst als niet van toepassing aangeduide bepalingen per index boekjaar 2014 [n=95]

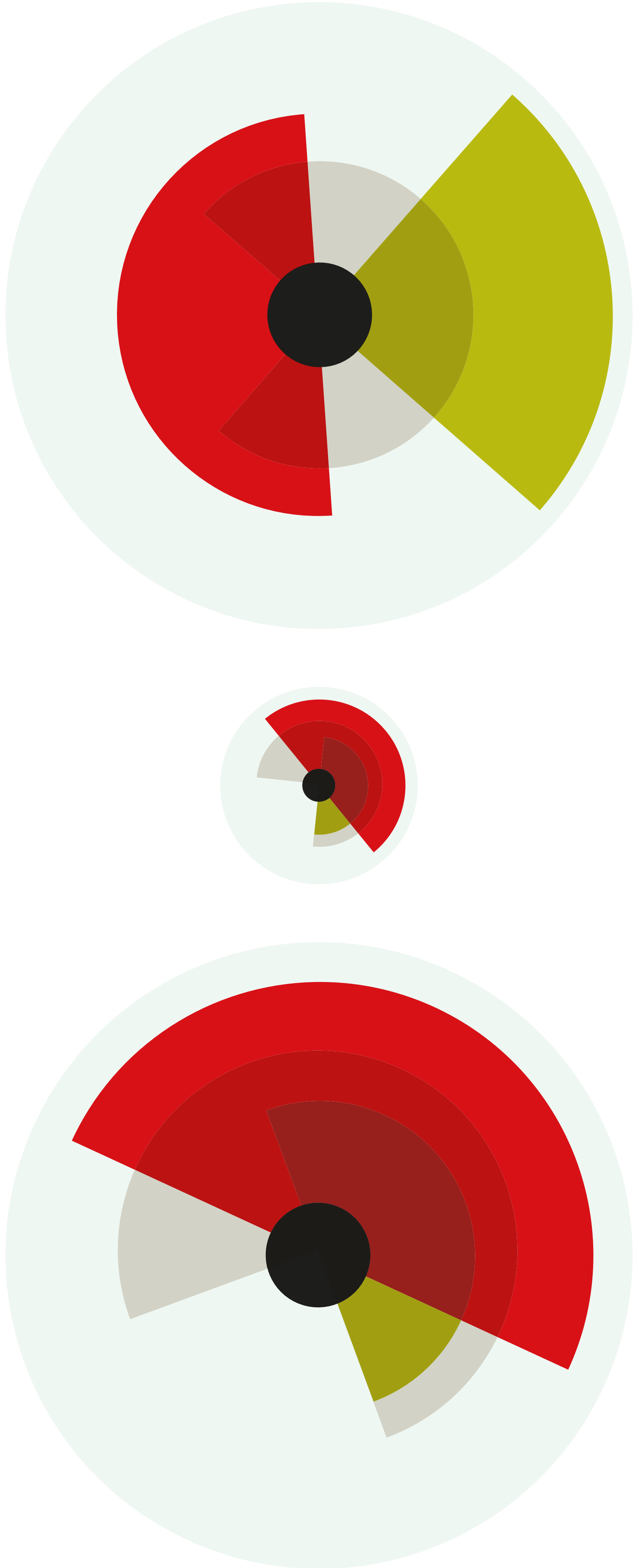
Wanneer deze resultaten worden vergeleken met de resultaten uit het boekjaar 2013 valt op dat vennootschappen vaker aangeven dat een bepaling niet van toepassing is. De toename onder vennootschappen genoteerd aan de AEX-, AMX- en AMS-index wordt voornamelijk veroorzaakt doordat het dit jaar mogelijk was om bepaling V.3.3 'evaluatie instellen interne audit functie' niet van toepassing te verklaren. Onder lokale fondsen is, naast een toename van het aantal keer dat bepaling V.3.3 niet van toepassing wordt verklaard, een toename zichtbaar van het niet van toepassing verklaren van de bepalingen die zien op certificering van aandelen (bepalingen IV.2.1 tot en met IV.2.8).

4 In het nalevingsonderzoek naar het boekjaar 2013 konden maximaal zeventien bepalingen worden geduid als niet van toepassing. In het onderzoek naar het boekjaar 2014 is bepaling V.3.3 'evaluatie instellen interne audit functie' toegevoegd aan deze lijst, omdat dit ook een bepaling betreft die een specifieke situatie omschrijft. Door de extra aandacht voor de interne audit functie binnen dit nalevingsonderzoek is dit geconstateerd.

Perspectief van de Commissie op naleving

De Commissie is tevreden over de respons van 79% op de survey; ook vanwege het feit dat het onderzoek in de zomerperiode is uitgevoerd wat een negatieve invloed zou kunnen hebben op de respons. Het streven van de Commissie blijft deelname van alle vennootschappen aan het onderzoek. De Commissie hoopt dan ook dat de stijgende lijn van de respons ten opzichte van het boekjaar 2013 zich verder zal voortzetten bij het volgende nalevingsonderzoek. De gemiddelde nalevingspercentages zijn ook dit boekjaar hoog. Vennootschappen genoteerd aan de AEX-index scoren 100%. De Commissie roept de andere fondsen op om deze nalevingsscore ook na te streven.

Ten aanzien van de naleving van bepalingen valt op dat bepaling II.2.13 'overzicht van bezoldigingsbeleid' ook dit jaar één van de vaakst niet-nageleefde bepalingen is. Vooral vennootschappen genoteerd aan de AMS-index en lokale fondsen leven deze bepaling niet na. In het Monitoring Rapport Boekjaar 2013 constateerde de Commissie dat de bepalingen in de Code ten aanzien van beloningen nauwelijks verbetering hebben gebracht in de transparantie van vennootschappen over beloningen. De resultaten van het onderzoek naar de vaakst niet-nageleefde bepaling bevestigen dit. De Commissie blijft van mening dat de Code duidelijkheid en volledigheid ten aanzien van beloningen moet stimuleren. Dit doel wordt met de huidige bepalingen onvoldoende bereikt. De Commissie doet dan ook voorstellen om de huidige bepalingen over beloningen aan te passen. Een andere bepaling die vaak niet wordt nageleefd door vennootschappen is bepaling IV.3.13 'beleid bilaterale contacten met aandeelhouders'. Vennootschappen dienen een beleid te formuleren voor de communicatie met aandeelhouders en dit te publiceren. Deze bepaling wordt met name door AMX, AMS en lokale fondsen relatief vaak niet nageleefd. De achterliggende reden voor niet-naleving is niet onderzocht.



4. AARD EN KWALITEIT VAN DE UITLEG

Volgens het 'pas toe of leg uit'-principe wordt een bepaling toegepast of wordt gemotiveerde uitleg gegeven indien een bepaling niet één op één in praktijk wordt gebracht. Dit biedt vennootschappen de ruimte om af te wijken van de precieze wijze waarop in de bepaling invulling is gegeven aan de beginselen van goede corporate governance. De werking van het 'pas toe of leg uit'-principe staat of valt met de kwaliteit van de door vennootschappen gegeven uitleg. Nyenrode heeft in haar onderzoek naar het boekjaar 2014 een analyse gemaakt van de aard en de kwaliteit van de gegeven uitleg. In totaal hebben vennootschappen 405 uitleggende teksten gegeven. Dit hoofdstuk gaat allereerst in op de bepalingen waarover vennootschappen het vaakst uitleg hebben gegeven en de aard van deze uitleg. Vervolgens wordt nader stilgestaan bij de kwaliteit van de uitleggende teksten.

4.1 Belangrijkste bevindingen

De resultaten van het onderzoek van Nyenrode naar de aard en kwaliteit van de uitleg leiden tot de volgende bevindingen:

- De vorig jaar gesignaleerde trend dat AEX- en AMS-fondsen meer bepalingen toepassen en minder uitleg geven en AMX- en lokale fondsen juist meer uitleggen, zet zich wat betreft AEX en lokale fondsen voort. Ten aanzien van de AMX-index kan worden geconcludeerd dat vennootschappen minder zijn gaan uitleggen en vaker toepassen. Onder de AMS-vennootschappen is weinig verandering zichtbaar.
- Bepaling II.2.8 'maximale vertrekvergoeding' wordt net als in het vorige boekjaar het vaakst uitgelegd. Ook over bepaling II.1.1 'benoemingstermijn bestuurders' wordt vaak uitleg gegeven.
- De kwaliteit van de uitleg blijft een aandachtspunt: 18% van de gegeven uitleg is namelijk van onvoldoende kwaliteit.

4.2 Uitleg

In het monitoringrapport over het boekjaar 2013 werd gesignaleerd dat vennootschappen genoteerd aan de AEX- en AMS-index de bepalingen in de Code vaker toepassen en minder uitleg geven en dat daarentegen vennootschappen genoteerd aan de AMX-index en lokale fondsen juist meer zijn gaan uitleggen. Deze trend zet zich wat betreft AEX en lokale fondsen voort: AEX-vennootschappen passen bepalingen vaker toe en leggen minder uit, terwijl lokale fondsen juist meer uitleggen en minder bepalingen toepassen. Ten aanzien van de AMX-index kan worden geconcludeerd dat vennootschappen minder zijn gaan uitleggen en vaker toepassen. Onder de AMS-vennootschappen is weinig verandering in de tijd zichtbaar.

Index	2014	2013	2012	2011
AEX	2,2	2,3	3,5	3,8
AMX	3,0	4,2	4,0	3,8
AMS	5,4	5,3	5,9	5,8
Lokaal	10,8	9,4	6,3	6,0
Totaal	5,4	4,8	5,0	4,9

Figuur 5 Gemiddeld aantal bepalingen die worden uitgelegd per vennootschap per boekjaar

Vaakst uitgelegde bepalingen

De top tien van vaakst uitgelegde bepalingen in het boekjaar 2014 staat in onderstaand figuur weergegeven.

Bepaling	Aantal vennootschappen	Percentage vennootschappen
II.2.8 Maximale vertrekvergoeding	25	33%
II.1.1 Benoemingstermijn bestuurders	21	28%
IV.3.1 Communicatie naar aandeelhouders	20	27%
IV.1.1 Procedure omtrent rol van de AVA m.b.t benoeming en ontslag bestuurders en commissarissen	19	25%
II.2.5 Vereisten toekenning aandelen zonder financiële tegenprestaties aan bestuurders	14	19%
III.3.5 Maximale zittingsperiode commissarissen	13	17%
II.2.13 Overzicht van bezoldigingsbeleid	13	17%
III.4.3 Ondersteuning raad van commissarissen door secretaris vennootschap	11	15%
II.2.4 Uitoefeningsperiode opties	10	13%
III.5.11 Voorzitterschap remuneratiecommissie	10	13%

Figuur 6 Overzicht vaakst uitgelegde bepalingen in het boekjaar 2014 [n=75]

In vergelijking tot het boekjaar 2013 hebben zich geen grote veranderingen voorgedaan. Dezelfde bepalingen staan in de top tien, alleen de volgorde is licht gewijzigd. Wanneer wordt gekeken naar de verdeling van het aantal uitleggende teksten per bepaling over de indices valt het volgende op.

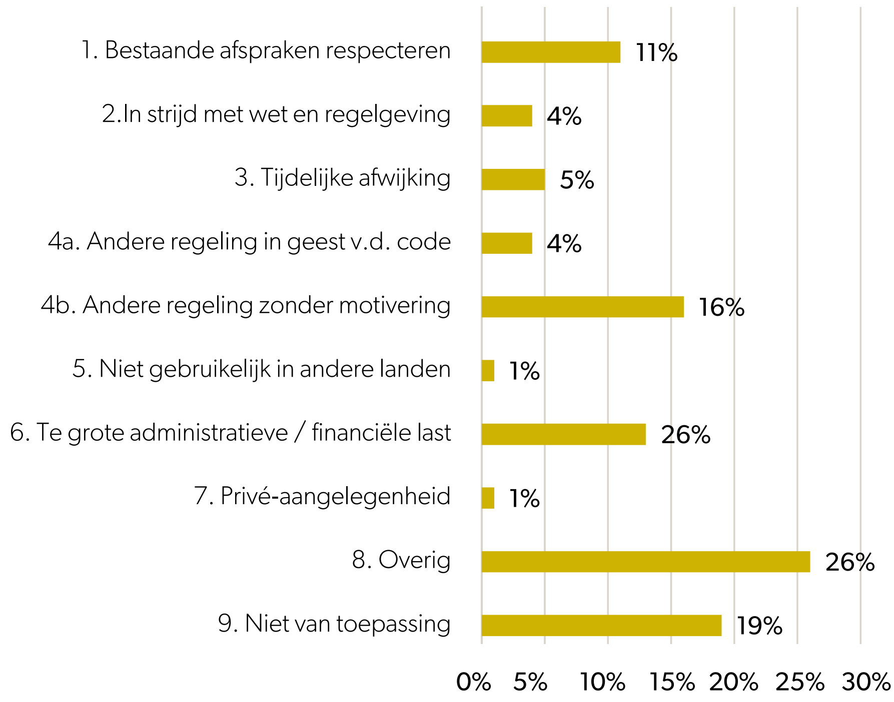
- Bepaling II.2.8 'maximale vertrekvergoeding' wordt vooral door AEX-vennootschappen uitgelegd. Deze vennootschappen hanteren dan een andere regeling dan 'maximaal eenmaal het jaarsalaris'. De meeste vennootschappen geven de uitleg dat maximering in sommige gevallen tot onredelijke uitkomsten kan leiden.
- Lokale fondsen geven met name uitleg over bepalingen II.1.1 'benoemingstermijn bestuurders' en IV.3.1 'communicatie naar aandeelhouders'. Bepaling II.1.1 regelt dat de benoemingstermijn van bestuurders maximaal vier jaar bedraagt. Vennootschappen geven aan dat maximering van de termijn niet past bij het lange termijnperspectief van de vennootschap. Bepaling IV.3.1 regelt dat analistenbijeenkomsten en -presentaties, presentaties aan (institutionele) beleggers en persconferenties van te voren worden aangekondigd en gelijktijdig kunnen worden gevolgd middels technische toepassingen. Lokale fondsen geven de uitleg dat dit te duur is of dat de vennootschap te klein is om dit goed te regelen.
- Bepaling IV.1.1 'procedure omtrent rol van de AVA m.b.t. benoeming en ontslag bestuurders en commissarissen' wordt nagenoeg in gelijke mate uitgelegd door de vier indices.

Aard van de uitleg

Vennootschappen geven verschillende redenen wanneer uitleg wordt gegeven bij bepalingen die niet één op één worden toegepast. De uitleg kan op basis van de aard worden ingedeeld in verschillende categorieën, waarbij een aantal punten opvalt.

- Ondernemingsspecifieke argumenten (de categorie 'overig') worden het vaakst aangedragen.
- Uitleggende teksten in de categorie 'andere regeling zonder motivering' zijn teksten die kunnen worden aangemerkt als van onvoldoende kwaliteit. In de volgende paragraaf wordt nader ingegaan op deze categorie.
- In de categorie 'te grote administratieve of financiële last' valt ook de uitleg dat de vennootschap te klein is om deze bepaling te kunnen naleven. Het percentage van deze categorie is relatief constant over de jaren.
- Uitleggende teksten in de categorie 'bestaande afspraken respecteren' verwijzen naar afspraken en contracten die van voor de invoering van de Code in 2004 zijn gemaakt of opgesteld. Deze categorie neemt over de jaren langzaamaan af.

In onderstaand figuur staan alle soorten uitleg schematisch weergegeven.



Figuur 7 Aard van de uitleg in het boekjaar 2014

4.3 Kwaliteit van de uitleg

De kwaliteit van de uitleg is een belangrijk aandachtspunt voor de commissies die de naleving van de Code monitoren. In het rapport van de Commissie Streppel over het boekjaar 2010 werd een toename gesignaleerd van het aantal eigen regelingen. In reactie hierop heeft de Commissie Streppel guidance gegeven: de toepassing van een eigen regeling wordt alleen gezien als naleving van de Code indien wordt aangegeven 1) waarom de eigen regeling nodig is en 2) hoe deze regeling aansluit bij het bijbehorende principe in de Code. Tevens gaf de Commissie Streppel in haar rapport over het boekjaar 2010 aan dat indien de afwijking van een bepaling in de Code tijdelijk is en langer dan één jaar duurt, uitgelegd moet worden wanneer verwacht wordt dat de bepaling weer wordt toegepast. Deze definities vormen het uitgangspunt voor de beoordeling van de kwaliteit van de uitleg voor de Commissie.

Uit het nalevingonderzoek kan het volgende worden geconcludeerd:

- 16% van alle uitleggende teksten in het boekjaar 2014 betreffen een verwijzing naar een eigen regeling zonder goede motivatie;
- 1,5% van alle uitleggende teksten betreffen een tijdelijke afwijking zonder concrete mededeling over het moment waarop de bepaling weer wordt toegepast;
- 0,5% van alle uitleggende teksten betreffen een herhaling van een tijdelijke afwijking zonder dat een einddatum wordt genoemd.

Deze conclusies worden in het onderstaande toegelicht.

Eigen regeling

Ook dit jaar heeft de Commissie nader onderzoek laten doen naar het aantal keren dat vennootschappen als uitleg over niet-toepassing aangeven dat zij een eigen regeling hanteren zonder daarbij te vermelden waarom de betreffende bepaling niet wordt toegepast. Uit het onderzoek van Nyenrode naar het boekjaar 2014 blijkt dat:

- vennootschappen 83 keer (20% van de in totaal 405 uitleggende teksten) hebben verwezen naar een eigen regeling. Dit is een stijging ten opzichte van het boekjaar 2013 toen 14% van alle uitleg naar een eigen regeling verwees;[5]
- in het boekjaar 2014 achttien maal (4% van alle uitleggende teksten) wordt aangegeven dat de vennootschap een eigen regeling hanteert die in overeenstemming is met de geest van de Code. In deze gevallen is dus sprake van naleving van de bepaling in de Code. Dit percentage is gelijk aan het percentage in het boekjaar 2013;
- het in 65 gevallen (16% van alle uitleggende teksten) gaat om een verwijzing naar een eigen regeling zonder goede motivatie. Dit betekent dat er in deze gevallen geen sprake is van naleving van de Code.[6] In het boekjaar 2013 ging het in 9% van alle uitleggende teksten om een verwijzing naar een eigen regeling die onvoldoende gemotiveerd was.

Het percentage verwijzingen naar eigen regelingen dat als niet-naleving moeten worden gezien is in het boekjaar 2014 78% (namelijk 65 van de 83). Met name AMX- en AMS-genoteerde vennootschappen geven uitleg die van onvoldoende kwaliteit wordt beoordeeld. Bij lokale fondsen is de kwaliteit van de uitleg bij verwijzingen naar eigen regelingen relatief hoger.

Tijdelijke afwijking

De Commissie heeft tevens nader onderzoek laten doen naar het aantal keren dat vennootschappen aangeven dat de afwijking van een bepaling tijdelijk is. Uit het onderzoek van Nyenrode blijkt dat vennootschappen twintig maal (5% van de in totaal 405 uitleggende teksten) hebben aangegeven dat een afwijking tijdelijk is. Er zijn twee categorieën te onderscheiden.

- De vennootschap geeft aan dat de bepaling op korte termijn weer zal worden toegepast, met vermelding van een concrete datum (veertien maal; 3,5% van alle uitleggende teksten).
- Er wordt geen concrete mededeling gedaan over het moment waarop de bepaling weer wordt toegepast, behalve de mededeling dat het om een tijdelijke afwijking gaat (zes maal; 1,5% van alle uitleggende teksten).

Uitleggende teksten in de tweede categorie voldoen niet aan de guidance van Commissie Streppel. In deze zes gevallen is sprake van niet-naleving van de bepaling in de Code.[7]

Ook dit jaar heeft Nyenrode onderzocht of tijdelijke afwijkingen van de Code daadwerkelijk tijdelijk van aard zijn en deze uitleg niet meerdere jaren achtereen wordt gegeven. Uit de analyse van het boekjaar 2014 blijkt dat er in twee gevallen (0,5% van alle uitleggende teksten) sprake is van een herhaling van de uitleg dat de afwijking tijdelijk is. In deze twee gevallen is sprake van niet-naleving van de Code.[8]

---

5 Dit verschil kan worden verklaard door een aangepaste wijze van coderen. Het percentage verwijzingen naar een eigen regeling in het boekjaar 2014 is meer in lijn met het percentage in het boekjaar 2012 (23%).

6 Dit percentage is niet verwerkt in de nalevingscijfers in paragraaf 3.3 'Naleving'.

7 Idem.

8 Idem

Perspectief van de Commissie op de aard en kwaliteit van de uitleg

Zowel het één op één toepassen van bepalingen in de Code als het geven van uitleg wordt beschouwd als naleven. De Code werkt immers volgens het 'pas toe of leg uit'-principe zodat er ruimte is voor vennootschappen om af te wijken van bepalingen. Voorwaarde hierbij is echter wel dat de kwaliteit van de gegeven uitleg goed is. Anders is er sprake van niet-naleving. Uit het nalevingsonderzoek naar het boekjaar 2014 blijkt dat de kwaliteit van de uitleg ook dit jaar een aandachtspunt is. De Commissie roept vennootschappen dan ook nogmaals op om de guidance van de Commissie Streppel op te volgen. In de voorstellen voor herziening van de Code wordt meer nadruk gelegd op de eisen die aan de kwaliteit van de uitleg worden gesteld.

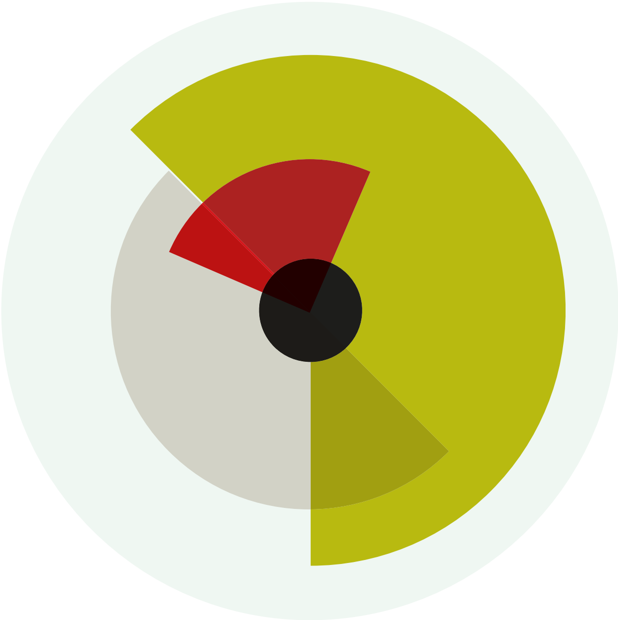
Ten aanzien van de aard van de uitleg verwacht de Commissie dat het percentage uitleggende teksten in de categorie 'in strijd met wet en regelgeving' (4%) in de toekomst verder zal gaan afnemen. Bij de herziening van de Code wordt overlap met wetgeving namelijk geschrapt. Het percentage uitleggende teksten in de categorie 'bestaande afspraken respecteren' daalt langzaamaan. De Commissie vraagt aandacht voor het vernieuwen van afspraken en het sluiten van nieuwe contracten die in lijn zijn met de Code.

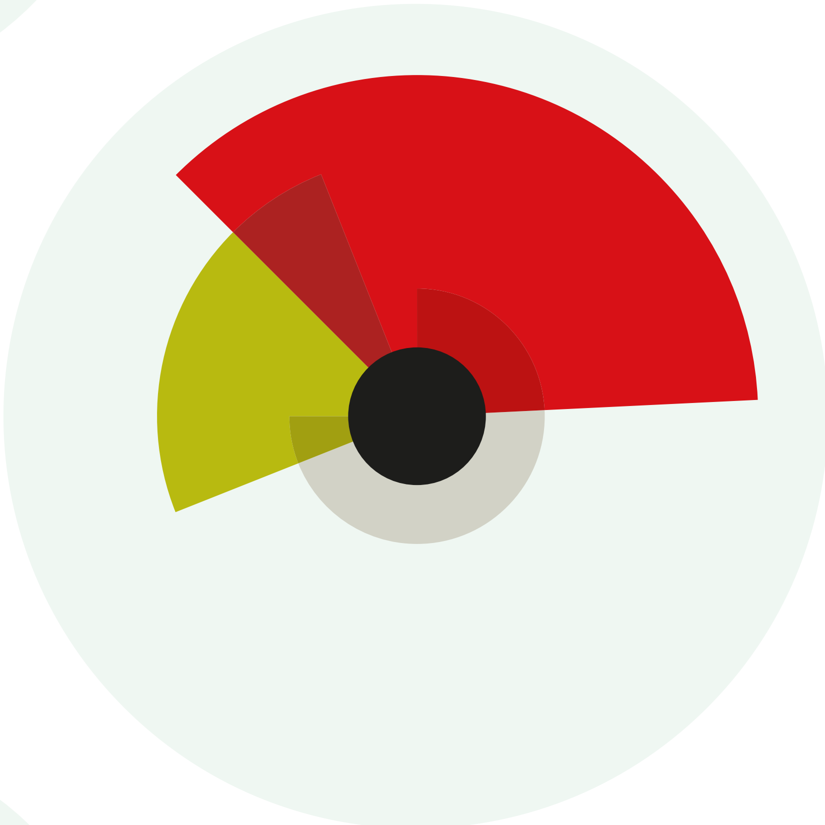
Ten aanzien van het geven van uitleg valt op dat bepaling II.2.8 'maximale vertrekvergoeding' net als in andere boekjaren één van de vaakst uitgelegde bepalingen is. De meeste vennootschappen geven de uitleg dat maximering in sommige gevallen tot onredelijke uitkomsten kan leiden. Deze input neemt de Commissie mee in de voorstellen voor herziening van de Code.

Ook bepaling II.1.1 'benoemingstermijn bestuurders' is dit jaar één van de vaakst uitgelegde bepalingen. Vennootschappen wijken af van de maximale termijn van vier jaar, waarbij sommige vennootschappen aangeven dat maximering niet bij het lange termijnperspectief van de vennootschap past. Bij de introductie van bepaling II.1.1 in de oorspronkelijke Code uit 2003, is dit argument ook opgebracht in de commentaren op de voorstellen: door introductie van de benoemingstermijn zouden bestuurders geprikkeld kunnen worden om korte termijndoelstellingen te realiseren, vooral tegen het einde van de benoemingstermijn.[9] Destijds is de bepaling toch geïntroduceerd, omdat deze aansluit bij de internationale praktijk en het verband tussen benoemingstermijn en het nastreven van korte termijndoelstellingen niet was aangetoond. Ook de huidige Commissie ziet geen aanleiding om de benoemingstermijn voor bestuurders te schrappen. Deze sluit aan bij de internationale praktijk en is een stimulans voor de vennootschap en aandeelhouders om scherp te blijven op het functioneren en de samenstelling van het bestuur.

Tevens wordt van bepaling IV.3.1 'communicatie naar aandeelhouders' vaak afgeweken. Vooral lokale fondsen doen dit. In het vorige hoofdstuk bleek al dat bepaling IV.3.13 'beleid bilaterale contacten met aandeelhouders' over het algemeen slecht wordt nageleefd. De communicatie tussen vennootschappen en aandeelhouders is een aandachtspunt.

9 De Nederlandse corporate governance code (Code Tabaksblat), december 2003, paragraaf 40 op p. 53.







5. SPECIFIEKE ONDERWERPEN

Op verzoek van de Commissie heeft Nyenrode in het nalevingsonderzoek in het bijzonder aandacht besteed aan vier onderwerpen:

› de interne audit functie
› benoeming en ontslag van bestuurders en commissarissen
› diversiteit binnen het bestuur en de raad van commissarissen
› strategisch perspectief op risico's en kansen

De Commissie heeft Nyenrode gevraagd om een inventarisatie te maken van de mate en wijze van naleving van bepalingen die betrekking hebben op deze onderwerpen. Resultaten uit het Monitoring Rapport Boekjaar 2013 gaven aanleiding om deze onderwerpen te laten onderzoeken. Zo is onder meer gekeken naar een van de vaakst uitgelegde bepalingen in het boekjaar 2013, bepaling II.1.1 'benoemingstermijn bestuurders'. Een tweede reden om stil te staan bij deze specifieke onderwerpen is dat de inventarisatie waardevolle informatie kan opleveren voor de herziening van de Code.

Het onderzoek naar deze specifieke onderwerpen is uitgevoerd door middel van het opnemen van een aantal additionele (open) vragen in de vragenlijst die door vennootschappen is ingevuld.[10] Vennootschappen hoefden deze vragen niet te beantwoorden om de survey te kunnen afronden. Hierdoor hebben niet alle 75 vennootschappen die deelnamen aan de survey de additionele vragen beantwoord. Daarnaast zijn bepaalde vragen alleen voorgelegd indien het antwoord dat de vennootschap eerder in het onderzoek had gegeven daar aanleiding toe gaf, bijvoorbeeld in het geval een bepaling niet werd toegepast. Het aantal waarnemingen verschilt dan ook per vraag. Bij sommige onderwerpen was er slechts een beperkt aantal waarnemingen, waardoor niet alle uitkomsten bruikbaar waren. Voor zover mogelijk en relevant zijn de resultaten van deze inventarisatie meegenomen in het consultatiedocument met voorstellen voor herziening.

10 Zie bijlage F van het rapport "Corporate Governance in Nederland: onderzoek naar de naleving van de Nederlandse corporate governance code in het boekjaar 2014" van Nyenrode Business Universiteit voor de lijst van vragen die is voorgelegd aan vennootschappen.

5.1 Belangrijkste bevindingen

De inventarisatie van Nyenrode heeft de volgende bevindingen opgeleverd.

› 41% van de vennootschappen die deelnamen aan de survey (31 van de 75) heeft geen interne audit functie. Indien de interne audit functie ontbreekt, worden vennootschappen geacht om jaarlijks te evalueren of er behoefte bestaat aan de functie. De resultaten van het onderzoek geven onvoldoende beeld over de kwaliteit van deze evaluatie.

› Vennootschappen geven verschillende redenen om af te wijken van de benoemingstermijnen in de Code. Bij bestuurders zijn de belangrijkste redenen voor afwijking dat de betreffende bestuurder is aangesteld voor inwerkingtreding van de Code of dat wordt gestreefd naar een langdurige (arbeids)overeenkomst. Bij commissarissen zijn genoemde redenen dat commissarissen vanwege familiebanden aan de vennootschap zijn gelieerd en dat commissarissen over lange termijn ervaring en expertise beschikken die schaars is in de sector. Op basis van het beperkte aantal observaties in het onderzoek, kunnen geen concrete conclusies worden getrokken voor verbetering in de Code.

› Vennootschappen zien expertise, eerdere ervaring en onafhankelijkheid als de belangrijkste aspecten van hun diversiteitsbeleid. Ook geslacht speelt hierbij een rol, maar nationaliteit en leeftijd worden minder vaak genoemd. De maatregelen die vennootschappen nemen om de diversiteit te vergroten zijn vooral gericht op het opnemen van aspecten van diversiteit in een specifieke zoekopdracht voor een vacature en het maken van specifiek beleid ter bevordering van diversiteit.

› Met het oog op het bevorderen van de lange termijn oriëntatie van vennootschappen zijn een strategisch perspectief op (de beheersing van) risico's en kansen en de inbedding daarvan in het *in control statement* van de vennootschap belangrijke onderwerpen voor de Commissie. De wijze waarop strategisch perspectief is ingebed in vennootschappen en de wijze waarop verantwoordelijkheden in de onderneming zijn verdeeld, varieert tussen vennootschappen. De Code kan richting geven op welke wijze het onderwerp in de governance van de vennootschap kan worden geïntegreerd.

5.2 Interne audit functie

Uit het Monitoring Rapport Boekjaar 2013 bleek dat bepaling V.3.3 'evaluatie instellen interne audit functie' door AMX- en AMS- vennootschappen het vaakst niet werd nageleefd. De Commissie is geïnteresseerd in de redenen tot niet-naleven van deze bepaling, omdat de interne audit functie een belangrijke rol speelt in de risicobeheersing van de vennootschap. De Commissie heeft Nyenrode dan ook de opdracht gegeven om de redenen voor het niet-naleven van de bepaling te inventariseren. De bepaling luidt als volgt:

> *Best practice bepaling V.3.3*
> *"Indien een interne audit functie ontbreekt, evalueert de auditcommissie jaarlijks of er behoefte bestaat aan een interne auditor. Aan de hand van deze evaluatie doet de raad van commissarissen hierover, op voorstel van de auditcommissie, een aanbeveling aan het bestuur en neemt deze op in het verslag van de raad van commissarissen."*

Nyenrode heeft zes vragen over dit onderwerp voorgelegd aan 31 vennootschappen. Dit zijn de vennootschappen die in het nalevingsdeel van het onderzoek hadden aangegeven niet over een interne audit functie te beschikken. Dit betekent dat 41% van de vennootschappen die hebben deelgenomen aan de survey geen interne audit functie heeft. Hieronder zijn geen AEX-vennootschappen. Het merendeel van de vennootschappen zonder interne audit functie (24 van de 31) noemt als reden hiervoor dat de vennootschap van geringe omvang is en/of de bedrijfsactiviteiten niet complex zijn.

Vennootschappen is vervolgens gevraagd om aan te geven hoe er toch zorggedragen wordt voor deskundig toezicht op de opzet en werking van het risicobeheersingssysteem wanneer de interne audit functie ontbreekt. Vennootschappen konden meerdere antwoorden geven. Het merendeel van de vennootschappen (zeventien maal genoemd) geeft aan dat deze taak door een andere functie wordt uitgevoerd, zoals risicomanagement of een andere afdeling. Een aantal andere vennootschappen (acht maal genoemd) vraagt de externe accountant om deze taak uit te voeren. Uit de antwoorden is niet af te leiden of dit volwaardige alternatieven zijn.

In de bepaling in de Code wordt vennootschappen gevraagd om jaarlijks te evalueren of er behoefte bestaat aan een interne audit functie. De meerderheid van de vennootschappen die geen interne audit functie heeft (21 van de 31), geeft aan deze evaluatie jaarlijks uit te voeren. Nyenrode heeft vennootschappen een aantal aspecten voorgelegd en gevraagd of deze onderdeel uitmaken van de evaluatie. Voorgelegde aspecten waren:

- behoefte aan deskundig toezicht
- aard en complexiteit van de risico's
- behoefte aan objectieve (monitoring) informatie
- verantwoordelijkheid voor interne beheersing indien werkzaamheden zijn uitbesteed

Vennootschappen gaven aan dat alle voorgelegde aspecten worden meegenomen. Deze antwoorden geven dan ook geen duidelijk beeld van de kwaliteit van de uitgevoerde evaluaties. In de bepaling staat tevens dat aan de hand van de resultaten van de evaluatie de raad van commissarissen een aanbeveling doet aan het bestuur. Nyenrode heeft vennootschappen gevraagd naar deze aanbevelingen. Uit de antwoorden van de 21 vennootschappen komt echter geen duidelijk beeld naar voren over (i) de mate waarin de raad van commissarissen een aanbeveling omtrent de interne audit functie doet en (ii) indien aanbevelingen worden gedaan, wat die inhouden.

Tot slot heeft Nyenrode de tien vennootschappen die hadden aangegeven niet jaarlijks te evalueren of er behoefte is aan een interne audit functie gevraagd wat de reden hiervoor is. Het merendeel van deze vennootschappen (zes van de tien) geeft aan dat de vennootschap van geringe omvang is en/of de bedrijfsactiviteiten niet complex zijn.

Perspectief van de Commissie op de interne audit functie

De Commissie constateert dat een aanzienlijk deel van de vennootschappen die hebben deelgenomen aan de survey geen interne audit functie heeft, namelijk 41%. Indien de interne audit functie ontbreekt, worden vennootschappen op basis van bepaling V.3.3 geacht om jaarlijks te evalueren of er behoefte bestaat aan de functie. Aan de hand van de resultaten van de evaluatie doet de raad van commissarissen een aanbeveling aan het bestuur. De resultaten van de survey geven onvoldoende beeld over de kwaliteit van deze evaluatie en de aanbevelingen die worden gedaan. De Commissie wil benadrukken dat de interne audit functie een belangrijke rol speelt binnen de interne risicobeheersings- en controlesystemen. De Commissie ziet graag dat de evaluatie goed wordt uitgevoerd en dat duidelijk gemaakt wordt of de alternatieven die voor de ontbrekende interne audit functie in de plaats worden gesteld voldoende effectief zijn.

5.3 Benoeming en ontslag bestuurders en commissarissen

Uit het Monitoring Rapport Boekjaar 2013 bleek dat de bepalingen die zien op de benoemingstermijn van bestuurders en de maximale zittingsperiode voor commissarissen twee van de meest uitgelegde bepalingen in het boekjaar 2013 waren. Ook in het boekjaar 2012 was dit het geval. De Commissie is geïnteresseerd in de redenen voor afwijking van deze bepalingen en heeft Nyenrode de opdracht gegeven om dit te inventariseren. Ook heeft Nyenrode navraag gedaan naar redenen voor tussentijds vertrek van bestuurders en commissarissen. Het gaat hierbij om de volgende bepalingen:

> *Best practice bepaling II.1.1*
> *"Een bestuurder wordt benoemd voor een periode van maximaal vier jaar. Herbenoeming kan telkens voor een periode van maximaal vier jaar plaatsvinden."*
>
> *Best practice bepaling III.3.5*
> *"Een commissaris kan maximaal driemaal voor een periode van vier jaar zitting hebben in de raad van commissarissen."*
>
> *Best practice bepaling III.1.4*
> *"Een commissaris treedt tussentijds af bij onvoldoende functioneren, structurele onverenigbaarheid van belangen of wanneer dit anderszins naar het oordeel van de raad van commissarissen is geboden."*

Bestuurders

De vragen ten aanzien van benoeming en herbenoeming van bestuurders zijn voorgelegd aan 21 vennootschappen. Dit zijn de vennootschappen die in het nalevingsdeel van het onderzoek hadden aangegeven bepaling II.1.1 'benoemingstermijn bestuurders' niet toe te passen. Twintig van de 21 vennootschappen geven aan dat zij een bestuurder hebben die voor een periode langer dan vier jaar is benoemd. Bij zes van deze twintig vennootschappen gaat het hierbij om meerdere bestuurders. Er worden verschillende redenen opgegeven voor het afwijken van de benoemingstermijn in de Code. De belangrijkste twee redenen voor een benoeming langer dan vier jaar zijn dat de betreffende bestuurder is aangesteld voordat de Code in 2004 werking trad en dat de vennootschap streeft naar langdurige (arbeids)overeenkomsten en de continuïteit van de vennootschap. In onderstaand figuur staan alle redenen die vennootschappen hebben genoemd, weergegeven.

Wat was de reden om een bestuurder voor een periode langer dan vier jaar te benoemen?	Aantal maal genoemd
Aanstelling voor inwerkingtrede Code	8
Streven naar langdurige (arbeids)overeenkomsten	7
Aanstelling bestuurders vóór beursgang	2
Eerdere dienstbetrekking bestuurder	1
Onduidelijke redenen	2
Totaal	20

Figuur 8 Redenen voor afwijkende benoemingstermijn [n=20]

Van de 21 vennootschappen die de bepaling niet toepassen, geeft slechts één vennootschap aan dat zij een bestuurder (of meerdere) hebben die is (of zijn) herbenoemd voor een periode langer dan vier jaar. Het gaat in dit geval om twee bestuurders. De vennootschap geeft als reden dat een herbenoemingstermijn van tweemaal drie jaar wordt aangehouden, waardoor de maximale herbenoemingsperiode langer is dan vier jaar.[11] Nyenrode heeft ook onderzoek gedaan naar de eventuele arbeidsrelatie van bestuurders. Negentien

11 Ondanks de uitleg van de vennootschap in kwestie, is de Commissie van mening dat de vennootschap de bepaling toepast. In de Code wordt alleen een maximale benoemingsperiode voor bestuurders gesteld (namelijk vier jaar), echter wordt geen beperking gesteld voor het aantal (her)benoemingsperiodes voor bestuurders.

van de 21 vennootschappen geven aan dat er een zittende bestuurder is (of meerdere bestuurders zijn) met een arbeidscontract voor onbepaalde tijd. Zeven van deze negentien vennootschappen geven aan dat het om meerdere bestuurders gaat.

Commissarissen

De vragen ten aanzien van benoeming en herbenoeming van commissarissen zijn voorgelegd aan twaalf vennootschappen. Dit zijn de vennootschappen die in het nalevingsdeel van het onderzoek hadden aangegeven dat bepaling III.3.5 'maximale zittingsperiode commissarissen' niet wordt toegepast. Drie van de twaalf vennootschappen geven aan dat zij een commissaris hebben die voor een periode langer dan vier jaar is benoemd en twee vennootschappen geven aan dat zij een of meerdere commissarissen hebben die zijn herbenoemd voor een periode langer dan vier jaar. De genoemde redenen voor het afwijken van de benoemingstermijn in de Code zijn dat commissarissen vanwege familiebanden aan de vennootschap zijn gelieerd en dat commissarissen over lange termijn ervaring en expertise beschikken die schaars is in de sector.

Tussentijds aftreden

Nyenrode heeft tevens onderzoek gedaan naar tussentijds aftreden van bestuurders en commissarissen. De vragen ten aanzien van dit onderwerp zijn voorgelegd aan 75 vennootschappen waarvan 73 vennootschappen de vragen daadwerkelijk hebben beantwoord. Van deze 73 vennootschappen geven zestien vennootschappen aan dat in het boekjaar 2014 een bestuurder tussentijds is afgetreden. Er worden verschillende redenen opgegeven voor het tussentijds aftreden. In onderstaand figuur staan alle genoemde redenen weergegeven. Vennootschappen konden meerdere redenen noemen. In alle zestien gevallen is het vertrek in een nieuwsbericht toegelicht.

Wat was de reden voor het tussentijds aftreden van een bestuurder?	Aantal maal genoemd
Wijziging van strategie, beleid of organisatie	5
Keuze van bestuurder, in gezamenlijk overleg of verschil in inzicht	4
Vervolg loopbaan elders	3
Natuurlijk verloop of pensioen	3
Familieomstandigheden of ziekte	1
Onduidelijke redenen	1
Totaal	17

Figuur 9 Redenen voor tussentijds aftreden bestuurder [n=16]

Van de 73 vennootschappen geven dertien vennootschappen aan dat in het boekjaar 2014 een commissaris tussentijds is afgetreden. Er worden verschillende redenen opgegeven voor het tussentijds aftreden. In onderstaand figuur staan alle genoemde redenen weergegeven. Vennootschappen konden meerdere redenen noemen. In twaalf gevallen is het vertrek in een nieuwsbericht toegelicht, in één geval is vertrek dus niet toegelicht.

Wat was de reden voor het tussentijds aftreden van een commissaris?	Aantal maal genoemd
Overlijden, familieomstandigheden of ziekte	4
Keuze van commissaris, in gezamenlijk overleg of verschil in inzicht	4
Wijziging van strategie, beleid of organisatie	3
Natuurlijk verloop of pensioen	2
Vervolg loopbaan elders of toegenomen werkdruk	2
Voldoen aan wet en regelgeving	2
Totaal	17

Figuur 10 Redenen voor tussentijds aftreden commissaris [n=13]

Perspectief van de Commissie op benoeming en ontslag

Bovenstaande inventarisatie heeft de Commissie meer inzicht gegeven in de redenen om af te wijken van de benoemingstermijnen van bestuurders en commissarissen in de Code. De Commissie wil graag benadrukken dat de termijnen van bestuurders en commissarissen in de Code gericht zijn op het goed functioneren van het bestuur en de raad van commissarissen. Doorstroom zorgt ervoor dat er voldoende scherpte blijft. Een lange zittingstermijn kan de onafhankelijkheid van een commissaris beïnvloeden. Uit bepaling III.3.5 volgt dat commissarissen maximaal driemaal voor een periode van vier jaar zitting kunnen hebben in de raad van commissarissen. In totaal dus maximaal twaalf jaar. Twaalf jaar kan in de ogen van de Commissie te lang zijn om de scherp te blijven en met gepaste afstand toezicht te houden op het bestuur. De Commissie heeft dit punt betrokken bij herziening van de Code.

5.4 Diversiteit binnen het bestuur en de raad van commissarissen

De Commissie hanteert een breed diversiteitsbegrip. Naast geslacht gaat diversiteit ook om aspecten als leeftijd, nationaliteit, expertise, onafhankelijkheid en eerdere ervaring. In het Monitoring Rapport Boekjaar 2013 heeft de Commissie het belang benadrukt om de discussie over diversiteit breed te (blijven) trekken. Uit het nalevingsonderzoek bleek namelijk dat veel vennootschappen refereren aan het streefcijfer man-vrouw verhouding uit de Wet bestuur en toezicht wanneer hen gevraagd werd naar hun diversiteitsbeleid en dat vennootschappen diversiteit dus uitleggen als diversiteit op basis van geslacht.

De Commissie is geïnteresseerd in de ervaringen van vennootschappen met maatregelen die kunnen bijdragen aan het vergroten van diversiteit (in brede zin) en de effectiviteit van deze maatregelen. Ook wil de Commissie nader inzicht krijgen in de definitie die vennootschappen hanteren van het begrip. De Commissie heeft Nyenrode gevraagd om door middel van een additionele vraag in de survey te inventariseren welke maatregelen volgens vennootschappen wel en welke niet werken ten aanzien van het vergroten van de diversiteit. In de Code staat dat een vennootschap diversiteit dient mee te nemen bij de samenstelling van de raad van commissarissen:

> *Best practice bepaling III.3.1*
> *"[…] In de profielschets wordt ingegaan op de voor de vennootschap relevante aspecten van diversiteit in de samenstelling van de raad en wordt vermeld welke concrete doelstelling de raad ten aanzien van diversiteit hanteert. Voor zover de bestaande situatie afwijkt van de nagestreefde situatie, legt de raad van commissarissen hierover verantwoording af in het verslag van de raad van commissarissen en geeft hij tevens aan hoe en op welke termijn hij verwacht dit streven te realiseren. […]"*

De vragen over diversiteit zijn voorgelegd aan 75 vennootschappen. Hiervan hebben 72 vennootschappen antwoord gegeven op de vragen. Vennootschappen is gevraagd welke aspecten onderdeel uitmaken van hun diversiteitsbeleid. Uit de antwoorden blijkt dat een grote meerderheid van de vennootschappen de onderwerpen expertise (72 van de 72), eerdere ervaring (70 van de 72) en onafhankelijkheid (63 van de 72) als onderdeel van het beleid beschouwen. De meerderheid van de vennootschappen (50 van de 72) ziet geslacht ook als onderdeel van het beleid. Een kleiner deel van de vennootschappen beschouwt nationaliteit (35 van de 72) en leeftijd (33 van de 72) ook als aspecten van diversiteit.

Tevens is vennootschappen gevraagd om aan te geven welke maatregelen in de afgelopen twee jaren zijn genomen om de diversiteit in de top van de organisatie - het bestuur, de raad van commissarissen en het *executive committee* - te vergroten. Uit de antwoorden van de vennootschappen blijkt dat met name gebruik wordt gemaakt van specifiek beleid en het stellen van doelen ten aanzien van diversiteit (30 maal genoemd) en het opnemen van aspecten van diversiteit in een specifieke zoekopdracht (27 maal genoemd). In onderstaand figuur staan alle genoemde maatregelen weergegeven. Vennootschappen konden meerdere antwoorden geven.

Welke maatregelen zijn in de afgelopen twee jaar genomen om de diversiteit te vergroten?	Aantal maal genoemd
Opstellen van specifiek beleid en stellen van doelen	30
Vage antwoorden	29
Opnemen van aspecten in specifieke zoekopdracht	27
Bij nieuwe benoemingen kiezen voor persoon die positief bijdraagt aan het diversiteitsprofiel	21
Aanpassen van de profielschets voor raad van commissarissen	17
Creëren van nieuwe posities	8
Maatregelen volgend op het streefcijfer	6
Meten van diversiteit	1
Totaal	139

Figuur 11 Maatregelen om diversiteit te verhogen [n=72]

Uit dit overzicht blijkt dat vennootschappen verschillende maatregelen nemen om de diversiteit te vergroten. Vennootschappen is ook gevraagd naar de effectiviteit van de genoemde maatregelen. Echter, uit de antwoorden van de vennootschappen komt geen eenduidig beeld naar voren. Zeventien vennootschappen hebben aangegeven dat er in het boekjaar 2014 een of meerdere benoemingen van bestuurders of commissarissen zijn geweest die de diversiteit daadwerkelijk heeft (of hebben) verhoogd.

Perspectief van de Commissie op diversiteit

Op basis van deze inventarisatie constateert de Commissie dat vennootschappen een brede definitie hanteren van het begrip diversiteit. Vennootschappen zien expertise, eerdere ervaring en onafhankelijkheid als de voornaamste aspecten van hun diversiteitsbeleid. Ook geslacht maakt een belangrijk onderdeel uit. Nationaliteit en leeftijd worden minder vaak genoemd als onderdeel. De resultaten van de inventarisatie laten zien dat vennootschappen aan de slag zijn gegaan met het onderwerp en verschillende maatregelen hebben genomen om de diversiteit te vergroten. Deze maatregelen zijn vooral gericht op het opnemen van aspecten van diversiteit in een specifieke zoekopdracht en het maken van specifiek beleid ter bevordering van diversiteit. De Commissie constateert dat de bewustwording van het belang van diversiteit onder vennootschappen groeit. Wel is het van belang dat de genomen maatregelen gaan leiden tot concrete resultaten. Een gemengde samenstelling van bestuur en raad van commissarissen draagt bij aan betere besluitvorming.

5.5 Strategisch perspectief op risico's en kansen

In het Monitoring Rapport Boekjaar 2013 signaleerde de Commissie dat er weinig aandacht is voor strategische risicobeheersing op de lange termijn. De Commissie wierp dan ook de vraag op of de Code niet meer aandacht aan dit onderwerp zou moeten besteden. De Commissie is geïnteresseerd in de lange termijn oriëntatie van vennootschappen met oog op de herziening van de Code. De Commissie heeft Nyenrode gevraagd om nader onderzoek te doen naar het strategisch perspectief van vennootschappen op (het beheersen) van risico's en kansen en te inventariseren of de lange termijn wordt meegenomen bij het opstellen van het *in control statement*.

De vragen over dit onderwerp zijn voorgelegd aan 75 vennootschappen. Hiervan hebben 73 vennootschappen de vragen beantwoord. De eerste vraag die Nyenrode heeft voorgelegd, was een vraag over de verantwoordelijkheden van de organen voor de lange termijn strategie. Uit de antwoorden van de vennootschappen bleek dat het merendeel van de vennootschappen het bestuur eindverantwoordelijk acht voor het formuleren (65 van de 73 vennootschappen) en uitvoeren (58 van de 73) van de strategie op de lange termijn. De raad van commissarissen heeft volgens het merendeel van de vennootschappen (64 van de 73) de verantwoordelijkheid voor het controleren van de strategie. Uit de antwoorden blijkt geen eenduidig beeld over de verantwoordelijkheid voor het vaststellen van de lange termijn strategie: deels wordt het bestuur als verantwoordelijk gezien (35 van de 73) en deels de raad van commissarissen (37 van de 73).

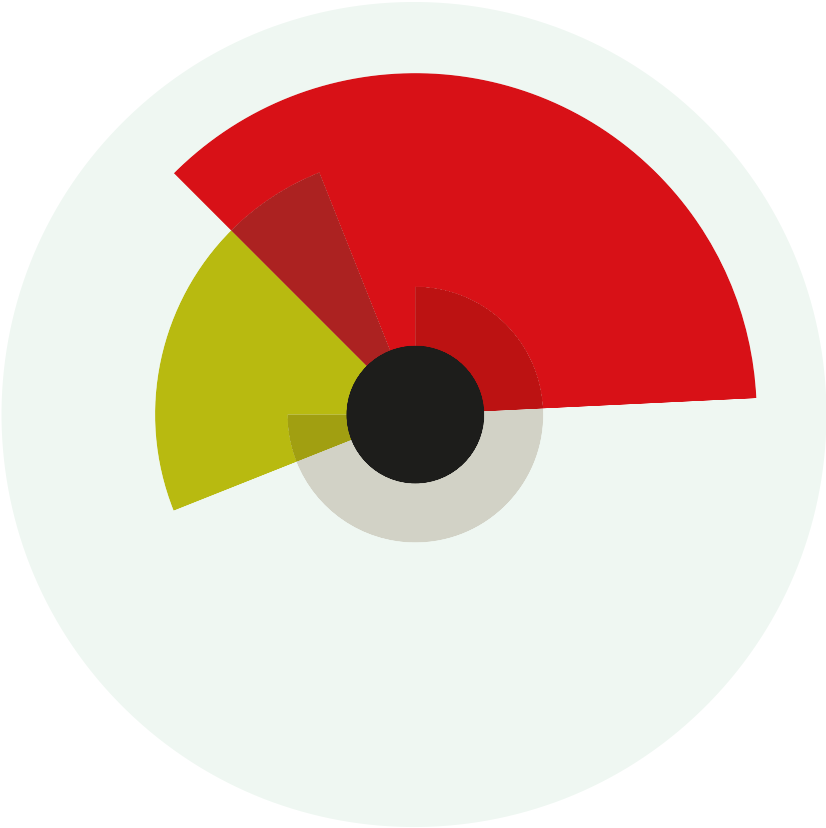
Een tweede vraag die is gesteld, ging over de wijze waarop het lange termijn perspectief is verankerd binnen de vennootschap. Vennootschappen konden meerdere antwoorden geven. Uit de antwoorden van de vennootschappen komt geen eenduidig beeld naar voren. Een aantal vennootschappen geeft aan dat de strategie is verankerd in het risicomanagementsysteem en in de administratieve organisatie (23 maal genoemd). Andere vennootschappen geven aan de lange termijn strategie te gebruiken bij het opstellen van meerjarenplannen en bijbehorende begrotingen (17 maal genoemd). Een ander deel van de vennootschappen benadrukt dat de strategie een vast onderdeel is van de besprekingen met de raad van commissarissen en/of de auditcommissie (16 maal genoemd).

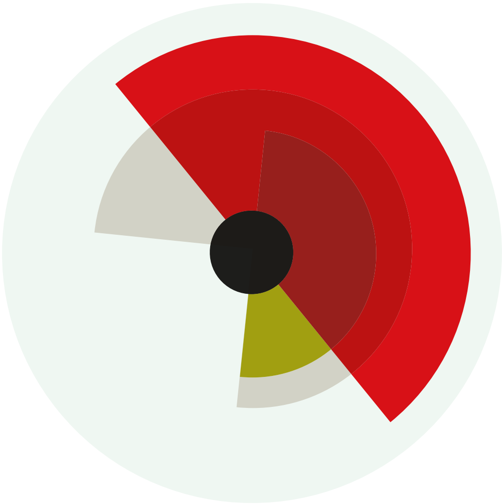
De volgende vraag die Nyenrode heeft voorgelegd was of de lange termijn strategie wordt meegenomen bij het opstellen van het *in control statement*. Op deze vraag hebben 53 vennootschappen positief geantwoord. De antwoorden op de vervolgvraag op welke wijze dit gebeurt, waren echter weinig bruikbaar. Twintig van de 73 vennootschappen hebben aangegeven dat de lange termijn strategie niet wordt meegenomen bij het opstellen van het *in control statement*. Deze vennootschappen zijn van mening dat deze strategie al is geïntegreerd in de dagelijkse bedrijfsvoering.

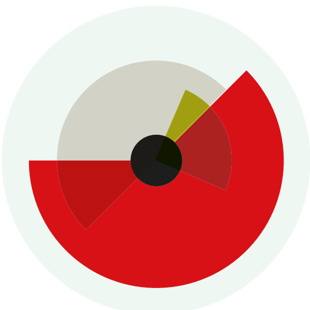
Ook heeft Nyenrode uitgevraagd wat de rol van de raad van commissarissen is ten aanzien van het *in control statement*. Op deze vraag antwoordden 59 van de 73 vennootschappen dat de raad van commissarissen aangeeft dat ze het *in control statement* beoordeelt. Op de vervolgvraag over de wijze waarop de raad van commissarissen het *in control statement* beoordeelt, geeft de meerderheid van de vennootschappen (35 maal genoemd) aan dat het *in control statement* binnen de raad van commissarissen wordt besproken en goedgekeurd nadat het is besproken met de externe accountant. Veertien van de 73 vennootschappen hebben aangegeven dat de raad van commissarissen het *in control statement* niet beoordeelt, maar gaven daar geen expliciete redenen voor.

Perspectief van de Commissie op strategisch perspectief op risico's en kansen

De Commissie constateert naar aanleiding van deze inventarisatie dat de wijze waarop het strategisch perspectief is ingebed in vennootschappen en de verantwoordelijkheden zijn verdeeld, varieert tussen vennootschappen. Het is onduidelijk op welke wijze de lange termijn strategie wordt meegenomen bij het opstellen van het *in control statement*. De Code zou meer richting kunnen geven over de wijze waarop het onderwerp in de governance van de vennootschap kan worden geïntegreerd. De Commissie doet dan ook voorstellen om dit in de Code te verduidelijken.







6. BESCHERMINGS-MAATREGELEN

Het onderwerp beschermingsmaatregelen blijft een actueel thema. In de afgelopen jaren hebben beschermingsmaatregelen een rol gespeeld bij verschillende overnamesituaties. Een bekend voorbeeld daarvan is de poging van América Móvil, S.A.B. de C.V. om Koninklijke KPN N.V. over te nemen in 2013. Recentelijk is ook discussie ontstaan over de positie van grootaandeelhouders en de invloed daarvan op de positie van minderheidsaandeelhouders. Een aantal vennootschappen waarvan (certificaten van) aandelen zijn toegelaten tot de handel aan de Nederlandse beurs, maakt gebruik van bijzondere stemrechtregelingen of geeft diverse soorten aandelen uit, waarbij onderscheid wordt gemaakt tussen *high-* en *low voting stock*. Een andere recente ontwikkeling is de beursgang van ABN AMRO Group N.V.: gediscussieerd is over de wijze waarop deze vennootschap het meest effectief kan worden beschermd, mede gelet op de invloed van financiële toezichtwetgeving.

De Code regelt het gebruik van beschermingsmaatregelen niet. Bij het opstellen van de Code in 2003 is de toenmalige Commissie er namelijk van uitgegaan dat regulering van het gebruik van beschermingsmaatregelen een wettelijke regeling vergt en zich niet leent voor opname in de Code:

"Gelet op het feit dat in dergelijke situaties de toekomst van de vennootschap op het spel staat en het spel op het scherpst van de snede wordt gespeeld, is de Commissie van mening dat deze situaties een wettelijke regeling vergen. Zelfregulering via een corporate governance code is hiervoor een te zwak instrument en daarom niet geschikt."[12]

Wel bevat de Code een principe en bepaling die het perspectief van de Commissie ten aanzien van beschermingsmaatregelen reflecteert. Principe IV.2 stelt dat certificering van aandelen niet wordt gebruikt als beschermingsmaatregel. Op basis van bepaling IV.3.11 in de Code dient het jaarverslag een overzicht te bevatten van alle uitstaande of potentieel inzetbare beschermingsmaatregelen tegen een overname van zeggenschap over de vennootschap en dient daarbij te worden aangegeven onder welke omstandigheden deze naar verwachting kunnen worden ingezet. In het Monitoring Rapport Boekjaar 2013 signaleerde de Commissie dat deze bepaling niet goed werd nageleefd door vennootschappen die aan lokale indices zijn genoteerd. Recente ontwikkelingen en de resultaten in dat monitoringrapport gaven aanleiding om nader onderzoek te laten uitvoeren.

12 De Nederlandse corporate governance code (Code Tabaksblat), december 2003, paragraaf 57 op p. 53

In opdracht van de Commissie heeft de Erasmus Universiteit Rotterdam een inventariserend onderzoek uitgevoerd naar beschermingsmaatregelen.[13] De opdracht was om te onderzoeken op welke wijze door Nederlandse beursvennootschappen in de praktijk invulling wordt gegeven aan de mogelijkheden tot bescherming die de Nederlandse wet- en regelgeving biedt en welke informatie daarover wordt verstrekt op grond van de Code. Hierbij lag de nadruk op de juridische mogelijkheden tot bescherming. Het onderzoek van de Erasmus Universiteit Rotterdam geeft inzage in het gebruik van beschermingsmaatregelen door zowel statutair in Nederland gevestigde vennootschappen met een beursnotering aan Euronext Amsterdam als statutair in Nederland gevestigde vennootschappen met een beursnotering buiten Nederland. Ook geeft het onderzoek een overzicht van de naleving van bepaling IV.3.11 en van de ontwikkelingen over opvattingen over beschermingsmaatregelen door de jaren heen.

6.1 Belangrijkste bevindingen

Het onderzoek van de Erasmus Universiteit Rotterdam levert de volgende bevindingen op.

- De in eerder onderzoek waargenomen trend dat het aantal beschermingsmaatregelen afneemt, lijkt sinds 2009 enigszins af te vlakken.
- Bescherming door middel van de uitgifte van beschermingspreferente aandelen blijkt de meest voorkomende beschermingsmaatregel.
- Statutair in Nederland gevestigde vennootschappen met een beursnotering buiten Nederland blijken - in zowel relatieve als absolute aantallen - minder vaak dan statutair in Nederland gevestigde vennootschappen met een notering aan Euronext Amsterdam gebruik te maken van ‘traditionele’ beschermingsmaatregelen.
- De naleving van bepaling IV.3.11 van de Code is hoog.

6.2 Definitie en waargenomen trends

In het onderzoek van de Erasmus Universiteit Rotterdam wordt het begrip beschermingsmaatregelen breed gedefinieerd. Het ziet niet alleen op mogelijkheden van (het bestuur van) een vennootschap om zich te verweren tegen onwelgevallige overnames, maar ook op andere mogelijkheden die door de Nederlandse wet- en regelgeving worden geboden om de uitoefening door aandeelhouders van rechten verbonden aan gewone aandelen te beperken. In het onderzoek wordt onderscheid gemaakt tussen twee soorten beschermingsmaatregelen:

- traditionele beschermingsmaatregelen, zoals beschermingspreferente aandelen, certificering van aandelen,[14] prioriteitsaandelen en toepassing van de structuurregeling;[15]
- andere maatregelen waar een beschermend effect van kan uitgaan, zoals bijzondere goedkeuringsrechten van commissarissen, dual-class aandelen, loyaliteitsstemrecht en andere bijzondere stemrechtregelingen.

Wat betreft deze andere maatregelen van bescherming zijn twee ontwikkelingen zichtbaar. De eerste ontwikkeling betreft de directe of indirecte vertegenwoordiging van grootaandeelhouders in de raden van commissarissen van vennootschappen. Dit komt met name, maar niet uitsluitend, voor bij vennootschappen met een notering aan Euronext Amsterdam. De tweede ontwikkeling betreft het gebruik van regelingen van meervoudig stemrecht voor (groot)aandeelhouders. Dit komt met name, maar niet uitsluitend, voor bij vennootschappen met een notering buiten Nederland. Het gebruik van deze andersoortige vormen van bescherming is niet gericht op bescherming tegen vijandige bieders of tegen zittende aandeelhouders die controle over de vennootschap willen krijgen, maar op bescherming van de positie van bestaande (groot)aandeelhouders. Dit roept de vraag op wat dit betekent voor de positie van minderheidsaandeelhouders en of binnen het vennootschapsrecht voldoende voorschriften bestaan voor het waarborgen van hun positie.

---

13 Op de website van de Commissie (www.mccg.nl) is het volledige onderzoek naar beschermingsmaatregelen van de Erasmus Universiteit Rotterdam gepubliceerd.

14 Certificering van aandelen wordt in de Code niet gebruikt als beschermingsmaatregel.

15 Er bestaat discussie of de structuurregeling als beschermingsmaatregel moet worden beschouwd. Omdat er een beschermend effect uitgaat van de toepassing van de structuurregeling, wordt het in het onderzoek als beschermingsmaatregel geduid.

De onderzoekers van Erasmus Universiteit Rotterdam concluderen dat uit wetenschappelijk onderzoek niet eenduidig blijkt of de mogelijkheid tot het gebruik van beschermingsmaatregelen een positief concurrentieaspect is voor het Nederlands vestigingsklimaat of een negatief aspect voor het Nederlands investeringsklimaat. Wel lijkt de aanwezigheid van uitstaande of potentieel inzetbare beschermingsmaatregelen in de praktijk als negatief te worden gepercipieerd en gewaardeerd als gevolg waarvan de aanwezigheid van beschermingsmaatregelen een (negatief) effect op de beurskoers kan hebben.

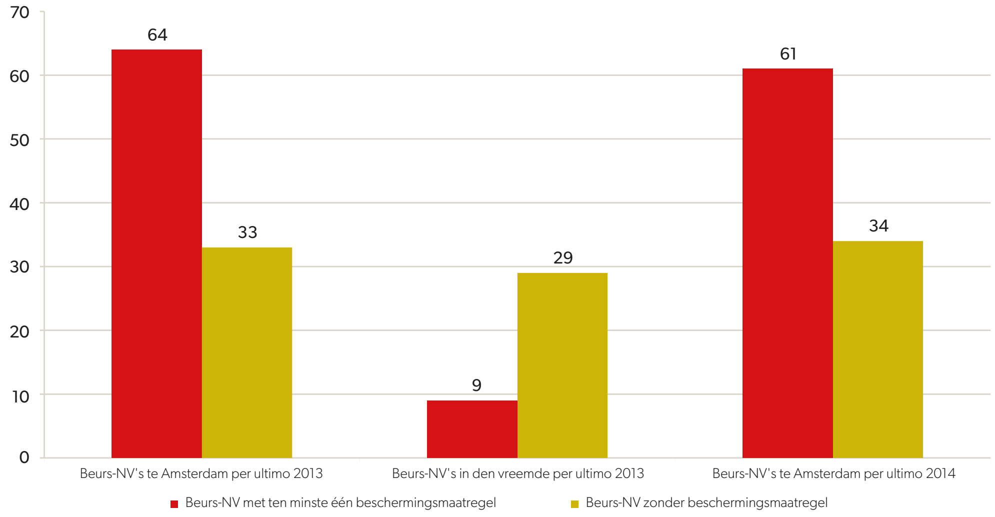
6.3 Gebruik van beschermingsmaatregelen

Uit het onderzoek van de Erasmus Universiteit blijkt dat het aantal vennootschappen dat één of meer beschermingsmaatregelen heeft uitstaan of inzetbaar heeft, over de jaren afneemt. Het tempo waarin dit gebeurt, neemt echter ook af. Indien de structuurregeling niet wordt aangemerkt als beschermingsmaatregel, is sprake van een sterkere afname van het aantal gehanteerde beschermingsmaatregelen. De meest voorkomende beschermingsmaatregel is de uitgifte van beschermingspreferente aandelen. In onderstaand figuur worden de ontwikkelingen over de jaren weergegeven. Het figuur is gebaseerd op verschillende bronnen waardoor niet in alle jaren een uitsplitsing per beursindex is gemaakt.

	1992	2006	Juni 2009	2013	Juni 2014	2014
Preferente aandelen	64%	61%	N/A AEX: 62% AMX: 57% AScX: 24% Lokaal: 37%	45% AEX: 57% AMX: 58% AScX: 38% Lokaal: 32%	N/A AEX: 64% AMX: 55% AScX: 40% Lokaal: 35%	44% AEX: 57% AMX: 55% AScX: 42% Lokaal: 29%
Certificering	39%	15%	N/A AEX: 14% AMX: 9% AScX: 24% Lokaal: 16%	14% AEX: 14% AMX: 13% AScX: 21% Lokaal: 11%	N/A AEX: 14% AMX: 9% AScX: 28% Lokaal: 8%	15% AEX: 14% AMX: 9% AScX: 29% Lokaal: 7%
Prioriteitsaandelen	42%	20%	N/A AEX: 10% AMX: 30% AScX: 24% Lokaal: 26%	14% AEX: 5% AMX: 25% AScX: 8% Lokaal: 18%	N/A AEX: 5% AMX: 23% AScX: 8% Lokaal: 15%	13% AEX: 5% AMX: 23% AScX: 8% Lokaal: 14%
Structuurregeling (totaal)	53%	48%	N/A	36% AEX: 24% AMX: 29% AScX: 42% Lokaal: 46%	N/A	35% AEX: 14% AMX: 41% AScX: 50% Lokaal: 32%

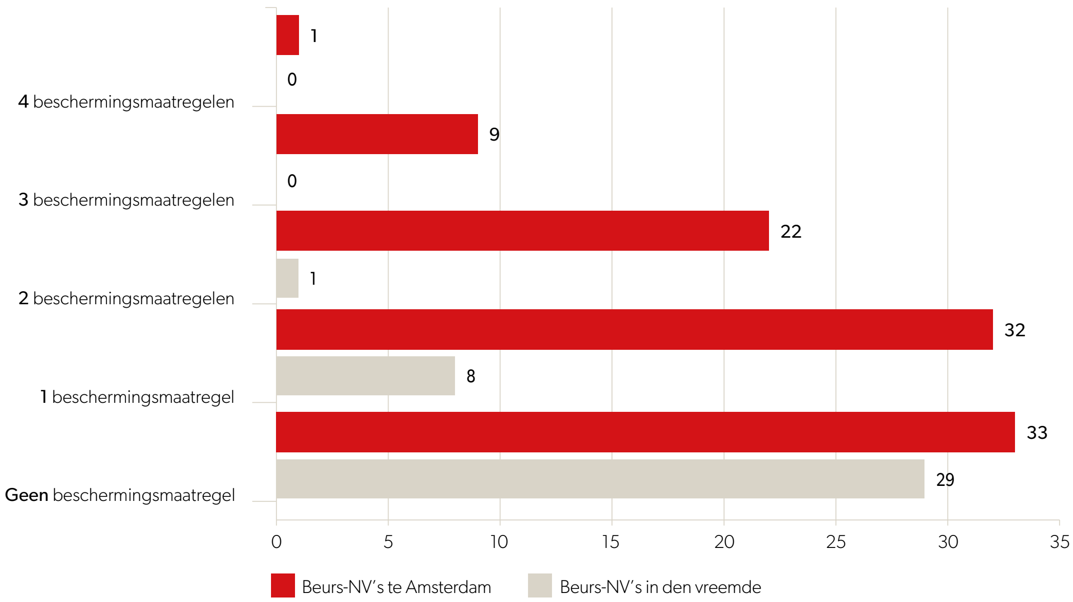
Figuur 12 Ontwikkeling beschermingsmaatregelen gedurende de periode 1992-2014

Zoals opgemerkt blijken statutair in Nederland gevestigde vennootschappen met een notering buiten Nederland - in zowel relatieve als absolute aantallen - minder vaak dan statutair in Nederland gevestigde vennootschappen met een notering aan Euronext Amsterdam gebruik te maken van traditionele beschermingsmaatregelen.



Figuur 13 Aantal beschermde vennootschappen per ultimo 2013 en per ultimo 2014

Ook is onderzoek gedaan naar de stapeling van het aantal beschermingsmaatregelen per vennootschap. Onderstaand figuur geeft de situatie weer van de statutair in Nederland gevestigde vennootschappen met notering aan Euronext Amsterdam en statutair in Nederland gevestigde vennootschappen met notering aan een beurs buiten Nederland per ultimo 2013.



Figuur 14 Aantal beschermingsmaatregelen per vennootschap per ultimo 2013

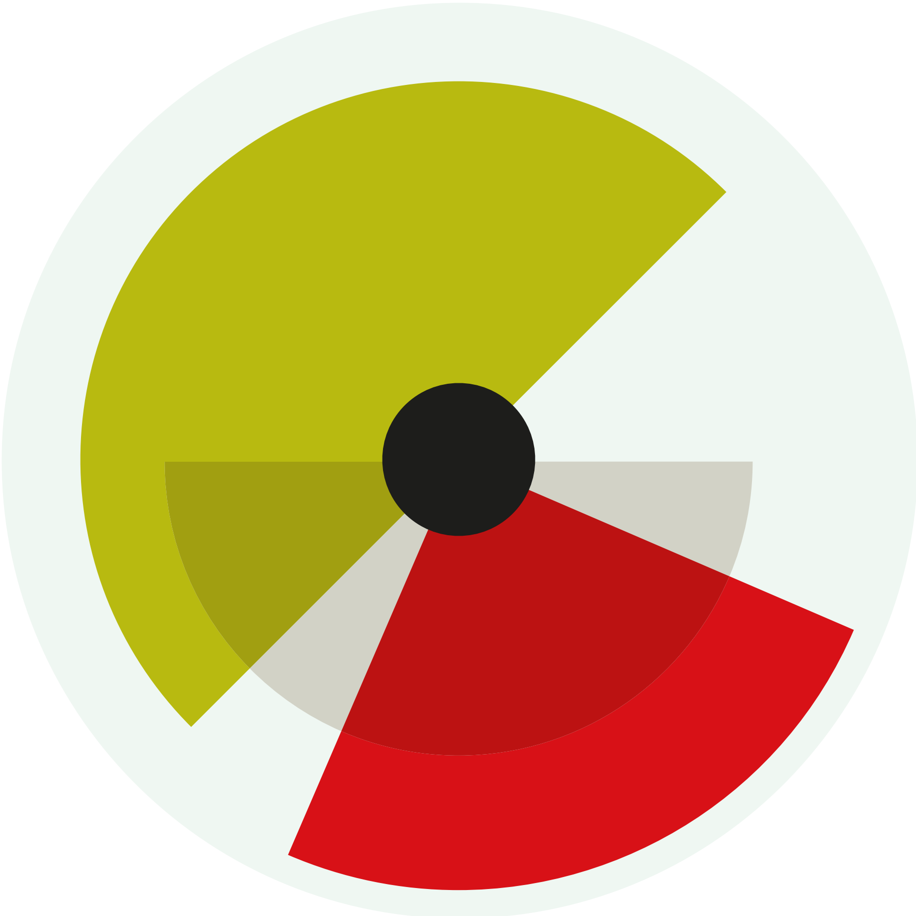
De Erasmus Universiteit Rotterdam heeft tevens onderzoek gedaan naar de naleving van bepaling IV.3.11 van de Code over het boekjaar 2014. Uit dat onderzoek is gebleken dat 91% van de onderzochte vennootschappen de bepaling naleeft. De verklaring voor niet-naleving van de overige vennootschappen kan erin gelegen zijn dat deze vennootschappen de structuurregeling niet als beschermingsmaatregelen beschouwen of geen beschermingsmaatregel hebben uitstaan of inzetbaar hebben. Het niet naleven van deze bepaling komt het meeste voor onder lokale fondsen.

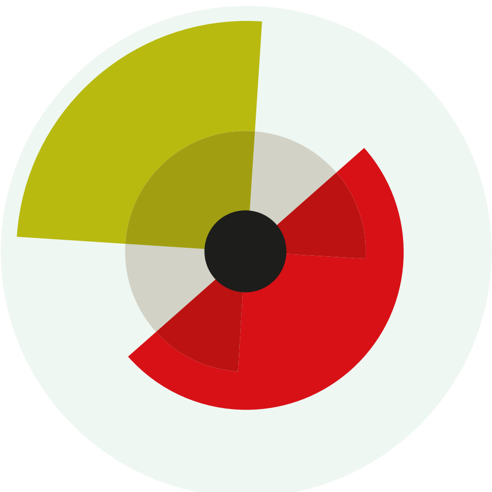
6.4 Mogelijke implicaties voor de Code

De Erasmus Universiteit Rotterdam stelt dat in de praktijk enige onduidelijkheid bestaat over de reikwijdte van het begrip beschermingsmaatregel als bedoeld in bepaling IV.3.11. De onderzoekers stellen dat dit mede veroorzaakt wordt doordat het begrip in de Code niet nader wordt toegelicht. De onderzoekers geven de Commissie dan ook in overweging om de bepaling in de Code aan te passen door een verduidelijking van het begrip op te nemen. Met oog op de gesignaleerde ontwikkeling van een afnemend gebruik van 'traditionele' beschermingsmaatregelen en een toenemend gebruik van andere vennootschapsrechtelijke mogelijkheden waarvan een beschermend effect kan uitgaan, geven de onderzoekers tevens in overweging om te laten onderzoeken of ook het (potentiële) gebruik van die laatste categorie van vennootschapsrechtelijke mogelijkheden onder de reikwijdte van de Code zou moeten vallen. De onderzoekers stellen dat tevens kan worden onderzocht hoe deze informatievoorschriften zich verhouden tot bestaande voorschriften voor de inhoud van het jaarverslag, zoals Besluit artikel 10 Overnamerichtlijn.

Perspectief van de Commissie op beschermingsmaatregelen

De ontwikkelingen ten aanzien van beschermingsmaatregelen kunnen in het kader worden geplaatst van de actuele discussie over het gebruik van beschermingsmaatregelen door het bestuur en/of (groot) aandeelhouders van de vennootschap enerzijds en de rechten van (minderheids)aandeelhouders van de vennootschap anderzijds. Deze discussie dient plaats te vinden in de vennootschapsrechtelijke context. De Commissie houdt - in lijn met Commissie Tabaksblat - vast aan het uitgangspunt dat eventuele regulering van het gebruik van beschermingsmaatregelen allereerst bij wet dient te worden geregeld. De Commissie zal dan ook geen voorstellen doen ter aanpassing van de huidige best practice bepaling IV.3.11 van de Code die ziet op het reguleren van het gebruik van beschermingsmaatregelen bij herziening van de Code. De Commissie wil vennootschappen aanmoedigen om niet alleen transparant te zijn over traditionele beschermingsmaatregelen, maar ook over andere maatregelen waar een beschermend effect van uit kan gaan. Bij de herziening van de Code zal de Commissie wel ingaan op de verhouding tussen Besluit artikel 10 Overnamerichtlijn en de bepaling in de Code.







7. INTERNATIONALE VERGELIJKING

De Rijksuniversiteit Groningen heeft in opdracht van de Commissie een onderzoek uitgevoerd naar de internationale context van de Code.[16] In dit onderzoek zijn de corporate governance codes uit verschillende landen met elkaar vergeleken op onderwerpen die centraal staan bij de herziening van de Code. De Nederlandse Code is vergeleken met de codes uit Duitsland, Frankrijk, Hong Kong, Italië, Singapore en het Verenigd Koninkrijk. Daarnaast is wetgeving en nadere regulering binnen de Verenigde Staten in het onderzoek meegenomen. Ook zijn de 'Global Governance Principles' van het International Corporate Governance Network (ICGN) betrokken in de vergelijking. Het onderzoek heeft zich specifiek gericht op corporate governance codes. Met uitzondering van de Verenigde Staten is dus niet gekeken naar wetgeving op het gebied van bestuur en toezicht.

De onderwerpen die centraal stonden in het onderzoek zijn: strategische risicobeheersing, interne audit functie, benoeming(stermijnen) en rol van de externe accountant, gedrag en cultuur binnen (de top van) de onderneming, benoeming(stermijnen) en vertrek van bestuurders en commissarissen, maatschappelijk verantwoord ondernemen, beloning van bestuurders, diversiteit, het *executive committee*, de *one tier board* en loyaliteitsdividend voor aandeelhouders. In het onderzoek is een aantal van deze onderwerpen verder opgesplitst in sub-onderwerpen. Naast vergelijking van deze onderwerpen is een aantal onderwerpen geïdentificeerd dat niet wordt geadresseerd in de Nederlandse Code. De onderzoekers hebben daarmee samenhangende overwegingen voor de Commissie geformuleerd voor de herziening van de Code.

7.1 Belangrijkste bevindingen

Het onderzoek van de Rijksuniversiteit levert de volgende bevindingen op.

- Over het geheel genomen loopt de Nederlandse Code internationaal in de pas. Veelal dezelfde onderwerpen worden in de onderzochte codes geadresseerd. Wel worden andere accenten gelegd.
- Op enkele gebieden is de Nederlandse Code verder gevorderd en veeleisender dan de andere codes. Het gaat hierbij om de vereisten ten aanzien van de klokkenluidersregeling, de publicatievereisten rondom het contract van een bestuurder bij benoeming en maatschappelijk verantwoord ondernemen.
- Accenten in andere codes vormen mogelijk aanleiding om vereisten in de Nederlandse Code aan te passen of aan te scherpen.

16 Op de website van de Commissie (www.mccg.nl) is het volledige onderzoek naar de internationale context van de Code van de Rijksuniversiteit Groningen gepubliceerd.

7.2 Opvallende uitkomsten

De onderwerpen en uitwerking van deze onderwerpen in de verschillende codes komt grotendeels overeen. Op enkele gebieden is de Nederlandse Code verder gevorderd en veeleisender dan de andere codes. De vereiste publicatie van zowel een gedragscode als een klokkenluidersregeling is bijvoorbeeld verstrekkender dan de internationale norm. Ook dienen in Nederland de details van het contract bij benoeming van een bestuurder te worden gepubliceerd. De Nederlandse Code is de enige Code waar maatschappelijk verantwoord ondernemen (maatschappelijke aspecten van ondernemen) onderdeel van uitmaakt. Een aantal onderwerpen wordt in geen enkele code geadresseerd. Zo maakt het onderwerp *executive committee* op dit moment geen onderdeel uit van de verschillende codes. Ook speelt de *one tier* bestuursstructuur geen grote rol van betekenis in de verschillende codes. (Uiteraard is dit ook afhankelijk van wat de gebruikelijke bestuursstructuur is in het land en of meerdere structuren mogelijk zijn). De Franse en Italiaanse code benadrukken wel dat de vennootschap inzicht dient te geven in de redenen voor de gemaakte keuze betreffende de gekozen bestuursstructuur. In geen enkele code wordt momenteel aandacht besteed aan loyaliteitsdividend voor aandeelhouders.

7.3 Mogelijke overwegingen bij herziening

De onderzoekers van de Rijksuniversiteit Groningen hebben op basis van de inventarisatie geen substantiële blinde vlekken in de Nederlandse Code kunnen identificeren. Wel hebben de onderzoekers een aantal aandachtspunten geformuleerd op basis van de vergelijking met buitenlandse codes met oog op de verdere ontwikkeling van de Nederlandse Code. In het onderstaande worden deze overwegingen weergegeven. De wijze waarop de Commissie de diverse overwegingen heeft betrokken bij herziening wordt toegelicht in het consultatiedocument.

Risicobeheersing

Ten aanzien van risicobeheersing, de interne audit functie en de externe accountant geven de onderzoekers vier overwegingen mee.

- De codes van Hong Kong en het Verenigd Koninkrijk schrijven voor dat een eventueel afwijkende mening van de *board of directors* ten opzichte van de auditcommissie duidelijk moet worden onderbouwd en toegelicht in het jaarverslag. In de Nederlandse Code is hierover geen bepaling opgenomen.
- In afwijking van de Nederlandse Code wordt in de codes van Singapore, Italië en de 'Global Governance Principles' van ICGN gesproken over het instellen van een aparte risicocommissie die zich nadrukkelijk bezighoudt met het risicomanagement binnen de vennootschap.
- De toegang tot informatie van de interne audit functie is volgens de Nederlandse Code beperkt tot toegang tot de externe accountant en de voorzitter van de auditcommissie. In de codes van Italië en Singapore staat dat de interne audit functie toegang dient te hebben tot alle relevante informatie.
- In afwijking van de Nederlandse Code, wordt in de codes van Hong Kong en Singapore een voormalig partner van het accountantskantoor dat de jaarrekening van de vennootschap heeft gecontroleerd – de externe accountant – gedurende een periode van minimaal een jaar uitgesloten van het nemen van zitting in de auditcommissie.

Samenstelling, benoeming en functioneren

Naar aanleiding van de internationale vergelijking worden diverse overwegingen meegegeven ten aanzien van de samenstelling, de benoeming en het functioneren van het bestuur en de raad van commissarissen.

- Internationaal bezien worden vaak de (mogelijke) onderdelen van diversiteit in de code genoemd. In de Nederlandse Code wordt geen definitie van dit begrip gegeven. De Commissie heeft echter wel al meerdere malen in guidance aangegeven dat ze een brede definitie van het begrip diversiteit hanteert: naast geslacht gaat diversiteit ook om aspecten als leeftijd, nationaliteit, expertise, onafhankelijkheid en eerdere ervaring. Een andere overweging ten aanzien van diversiteit is het formuleren van concrete doelstellingen. In Duitsland en Frankrijk zijn concrete targets (percentages) geformuleerd met betrekking tot het aandeel van vrouwen in de raad van commissarissen dan wel de board. In andere codes – waaronder de Nederlandse Code – worden dergelijke algemeen geldende targets niet benoemd. Voorts is diversiteit in de Nederlandse Code beperkt tot de raad van commissarissen, terwijl in andere codes diversiteitsdoelstellingen gericht zijn op de *board* als geheel, dan wel op de raad van commissarissen én het bestuur.

- In afwijking van de Nederlandse Code wordt in de codes van het Verenigd Koninkrijk, Singapore, Italië en Hong Kong gemeld dat de onafhankelijkheid van commissarissen die langer dan negen jaar in de board zitten kritisch moet worden bekeken
- Bepalingen betreffende de aanwezigheid van commissarissen bij vergaderingen zijn veelal concreter in andere codes dan in de Nederlandse Code. In sommige landen wordt een aanwezigheidsoverzicht per commissaris in het jaarverslag gepresenteerd. In andere codes staat dat indien een individuele commissaris meer dan een bepaald percentage van de vergaderingen niet heeft bijgewoond, zijn of haar naam in het verslag wordt vermeld.
- In meerdere codes – de 'Global Governance Principles' van ICGN, Frankrijk, Singapore, het Verenigd Koninkrijk en Italië – wordt het gebruik van een externe facilitator ten behoeve van de evaluatie van de board genoemd. In de Nederlandse Code wordt niet ingegaan op het inzetten van een externe facilitator.
- In een aantal codes wordt ingegaan op het instellen van een *lead independent director* teneinde de positie van *non-executive directors* in een *one tier* structuur te versterken. De *lead independent director* fungeert onder andere als communicatiekanaal tussen investeerders en de *board*, speelt een voorname rol bij de evaluatie van de voorzitter en zit *executive sessions* voor. De Nederlandse Code kent geen aparte bepaling die ingaat op de lead independent director.
- De codes van Hong Kong, het Verenigd Koninkrijk en Singapore besteden aandacht aan de secretaris van de vennootschap. In deze codes wordt gesteld dat alle directors toegang tot de secretaris dienen te hebben en dat de secretaris wordt benoemd en ontslagen door de board of directors. In de Nederlandse Code is daarentegen bepaald dat de secretaris door de raad van bestuur wordt benoemd en ontslagen

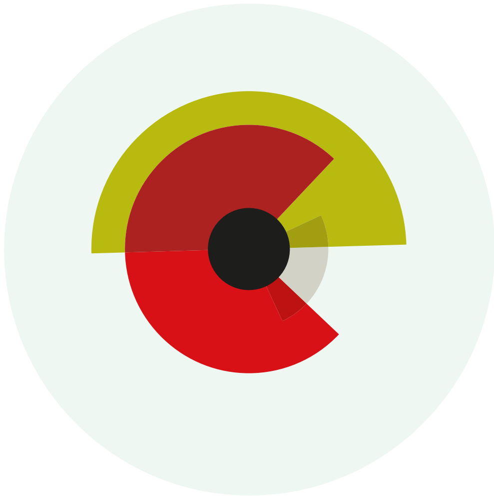
Beloningen
Ten aanzien van het onderwerp beloningen geven de onderzoekers van de Rijksuniversiteit Groningen de overweging mee om de remuneratiecommissie ook een rol toe te bedelen bij de beloning van het senior management dan wel *key personnel*. Dit naar voorbeeld van de codes van Hong Kong, Singapore, het Verenigd Koninkrijk, Italië en wetgeving in de Verenigde Staten. In de Nederlandse Code is de rol van de remuneratiecommissie beperkt tot het beleid aangaande de beloning van bestuurders.

Aandeelhouders
Ten aanzien van het thema aandeelhouders geven de onderzoekers een overweging mee ten aanzien van de aanwezigheid van *directors* bij de algemene vergadering van aandeelhouders. In tegenstelling tot de Nederlandse Code, wordt in de codes van Frankrijk, Singapore, het Verenigd Koninkrijk en Italië de aanwezigheid van in beginsel alle *directors* bij de algemene vergadering van aandeelhouders aanbevolen.

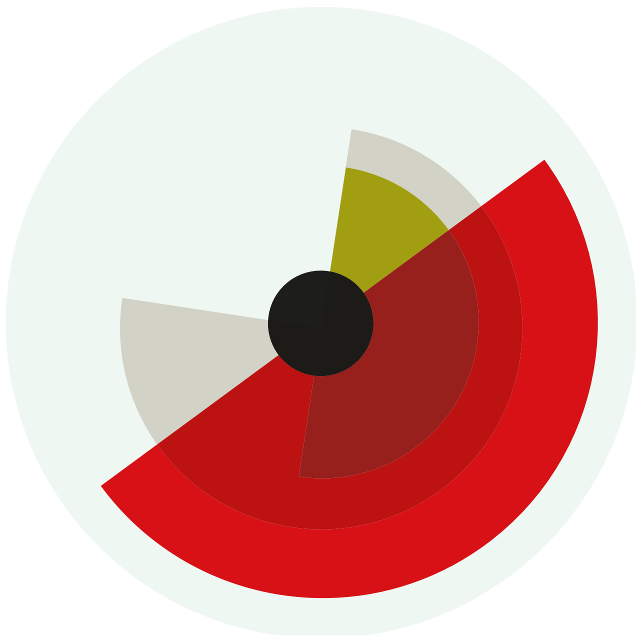
Perspectief van de Commissie op de internationale vergelijking

Op basis van de internationale vergelijking constateert de Commissie dat de Nederlandse Code over het geheel gezien internationaal in de pas loopt, maar dat accenten anders worden gelegd. De internationale vergelijking heeft nuttige input opgeleverd voor de herziening van de Code. De uitkomsten van het onderzoek zijn gebruikt bij het formuleren van de voorstellen voor herziening.

Twee kanttekeningen dienen te worden geplaatst bij deze vergelijking. Ten eerste zijn in het onderzoek enkel corporate governance codes geanalyseerd. Met uitzondering van de Verenigde Staten, is dan ook niet gekeken naar wetgeving op het gebied van bestuur en toezicht. Het is niet uitgesloten dat in een bepaald land een zeker voorschrift niet in de (nationale) corporate governance code staat, maar wel in wetgeving is geregeld. Om een volledig beeld te krijgen van de wijze waarop corporate governance is georganiseerd in een land zou moeten worden gekeken naar het geheel van code en relevante regelgeving. Ten tweede dient te worden opgemerkt dat de inhoud van een nationale code in de context dient te worden geplaatst van de voorgeschiedenis van de Code, nationale tradities zoals het bestuursmodel (*one tier* of *two tier* structuur), cultuur en de invloed van het politieke klimaat. Deze twee aspecten vielen buiten het bestek van het onderzoek.







8. DE CODE IN NATIONAAL EN INTERNATIONAAL PERSPECTIEF

Regels over het ondernemingsbestuur van beursgenoteerde vennootschappen zijn in Nederland te vinden in wetgeving en in de Code. De wet biedt het geraamte met de belangrijkste regels voor de inrichting van een vennootschap. De Code geeft verdere invulling aan behoorlijk ondernemingsbestuur. Ontwikkelingen op het gebied van nationale wetgeving kunnen invloed hebben op het functioneren van de Code. Ditzelfde geldt voor internationale ontwikkelingen. Het internationale speelveld op het gebied van corporate governance is voortdurend in beweging. Convergentie van nationale corporate governance codes kan bijdragen aan een gelijk speelveld, waarbij ook ruimte dient te zijn voor het leggen van nationale accenten. De Commissie heeft dan ook als taak om zich op de hoogte te stellen van internationale ontwikkelingen en gebruiken op het gebied van corporate governance.

In dit hoofdstuk worden voor de Code relevante ontwikkelingen op nationaal en internationaal niveau op hoofdlijnen gepresenteerd. Bij nationale ontwikkelingen kan worden gedacht aan nieuwe regelgeving en aan de omzetting van Europese regelgeving in nationale regels. Bij internationale ontwikkelingen valt te denken aan nieuwe regelgeving vanuit de Europese Unie, ontwikkelingen binnen andere internationale organisaties en ontwikkelingen op nationaal niveau in verschillende (Europese) landen.

8.1 Belangrijkste conclusies

Op basis van recente nationale en internationale ontwikkelingen kan het volgende worden geconcludeerd.

- Op nationaal niveau zijn er ontwikkelingen ten aanzien van de onderwerpen diversiteit, publicatie van kwartaalrapportages, maatschappelijk verantwoord ondernemen en de rol van de auditcommissie. Bij de herziening van de Code besteedt de Commissie onder andere aandacht aan overlap met wetgeving die voortvloeit uit recente nationale ontwikkelingen.
- Op Europees niveau wordt verder gediscussieerd over maatregelen ten aanzien van de betrokkenheid van aandeelhouders. Het is nog onduidelijk welk pakket maatregelen exact zal worden vastgesteld en welke invloed dit heeft op de bepalingen in de Code.
- Nationale codes blijven zich verder ontwikkelen. Diverse (Europese) landen hebben met vergelijkbare onderwerpen te maken zoals beloningen, risicobeheersing, diversiteit, aanwezigheid van bestuurders en commissarissen bij vergaderingen, onafhankelijkheid, benoeming en opvolging.

8.1 Nationale ontwikkelingen

Evaluatie streefcijfer man-vrouwverhouding

Met de inwerkingtreding van de Wet bestuur en toezicht op 1 januari 2013 is ten aanzien van de verhouding tussen mannen en vrouwen in grote NV's en BV's een streefcijfer geïntroduceerd van minimaal 30% vrouwen en minimaal 30% mannen in het bestuur en de raad van commissarissen. Deze regeling had een tijdelijk karakter en is op 1 januari 2016 komen te vervallen. In het najaar 2015 heeft minister Bussemaker van Onderwijs, Cultuur en Wetenschap de Tweede Kamer geïnformeerd over de monitoring en evaluatie van het streefcijfer.[17] In de brief wordt geconstateerd dat sinds de invoering van het streefcijfer het aandeel vrouwen in besturen en raden van commissarissen is gestegen, maar dat de voortgang gering is. Ondernemingen die het streefcijfer niet hebben bereikt, dienen in het jaarverslag uitleg te geven waarom dit zo is. Deze rapportage laat nog te wensen over. Minister Bussemaker geeft dan ook in de brief aan dat zij voornemens is om de lijn van actief stimuleren van zelfregulering door bedrijven voort te zetten en te intensiveren. Op korte termijn zal een wetsvoorstel worden voorgelegd aan de Tweede Kamer om het streefcijfer opnieuw in te stellen. Ook zal de handhaving worden aangescherpt door het actief betrekken van relevante stakeholders bij bedrijven, accountants en aandeelhouders. Tevens doet minister Bussemaker een oproep aan de Commissie tot meer en concrete aandacht voor man-vrouw diversiteit bij de herziening van de Code. Ze geeft aan dat wanneer in 2019 blijkt dat er een reële stijging is bereikt en er een serieuze norm in de corporate governance code geldt ten aanzien van de doorstroom van vrouwen naar de top, het wettelijk streefcijfer overbodig zou kunnen worden.

Implementatie wijziging richtlijn transparantie

Het parlement heeft december 2015 ingestemd met het wetsvoorstel ter implementatie van de wijziging van de richtlijn transparantie. Dit voorstel houdt een wijziging van de Wet op het financieel toezicht (Wft) en andere bestaande regelgeving in. Met het voorstel wordt Richtlijn 2013/50/EU geïmplementeerd. Deze wijzigingsrichtlijn beoogt de toepassing van de transparantierichtlijn voor met name kleine en middelgrote ondernemingen te vereenvoudigen en de effectiviteit ervan te verbeteren met name als het gaat om transparantie van de zeggenschap in uitgevende instellingen. Het wetsvoorstel houdt onder andere in het per 1 januari 2016 afschaffen van de verplichting voor uitgevende instellingen om tweemaal per jaar tussentijdse verklaringen (kwartaalrapportages) te publiceren. In het Wetgevingsoverleg heeft minister Dijsselbloem van Financiën aangegeven de Commissie in overweging te willen geven bij de herziening van de Code aandacht te besteden aan het tegengaan van vrijwillige publicatie van kwartaalcijfers door uitgevende instellingen. Verder bevat het voorstel een verplichting voor uitgevende instellingen die actief zijn in de winningsindustrie (olie, gas en mijnbouw) of houtkapindustrie om een verslag te publiceren over betalingen aan overheden van de landen waar zij grondstoffen exploiteren. Deze verplichting om jaarlijks te rapporteren over de betalingen van meer dan €100.000 vloeit voort uit de transparantierichtlijn en uit de jaarrekeningrichtlijn 2013/34/EU. Ter uitvoering van deze rapportageverplichting is het Besluit rapportage van betalingen aan overheden gepubliceerd (Stb. 2015, 439).

Implementatie richtlijn bekendmaking niet-financiële informatie en diversiteit

Het Ministerie van Veiligheid en Justitie heeft van 11 november 2015 tot en met 18 januari 2016 geconsulteerd over twee ontwerpbesluiten ten behoeve van de implementatie van Richtlijn 2014/95/EU met betrekking tot bekendmaking van niet-financiële informatie en diversiteitsbeleid. Deze richtlijn verplicht bepaalde grote ondernemingen jaarlijks in een niet-financiële verklaring uiteen te zetten hoe zij omgaan met milieu-, sociale en personeelsaangelegenheden, eerbiediging van mensenrechten en bestrijding van corruptie en omkoping. Tevens bevat de richtlijn een verplichting voor grote beursvennootschappen om te rapporteren over het diversiteitsbeleid voor het bestuur en de raad van commissarissen. Het betreft een aanpassing van de jaarrekeningrichtlijn.[18] Tevens is bij de Tweede Kamer een wetsvoorstel ter uitvoering van de richtlijn ingediend. Hierin wordt de wettelijke grondslag in artikel 391 van boek 2 van het Burgerlijk Wetboek om in een algemene maatregel van bestuur (amvb) regels te stellen over het jaarverslag, uitgebreid voor het stellen van regels ten aanzien van de niet-financiële verklaring (Kamerstukken 34 383).

17 Kamerbrief over voortgang Vrouwen naar de Top, Tweede Kamer, vergaderjaar 2015-2016, 30 420, nr. 227.
18 Zie voor meer informatie p. 47 van het Monitoring Rapport Boekjaar 2013.

Implementatie richtlijn en verordening wettelijke controles jaarrekeningen
Het Ministerie van Financiën heeft in 2015 de markt geconsulteerd over een ontwerpwetsvoorstel en een ontwerpbesluit ten behoeve van de implementatie van Richtlijn 2014/56/EU ter aanpassing van de bestaande richtlijn betreffende de wettelijke controle van (geconsolideerde) jaarrekeningen en onderdelen van Verordening 537/2014 betreffende specifieke eisen voor de wettelijke controles van financiële overzichten van organisaties van openbaar belang (OOB's). De richtlijn heeft als doel het vertrouwen van beleggers in de getrouwheid van (geconsolideerde) jaarrekeningen te versterken door de kwaliteit van wettelijke controles verder te verbeteren. Verder beoogt de richtlijn externe accountants en accountantskantoren in staat te stellen hun diensten op het gebied van wettelijke controle onder bepaalde voorwaarden aan te bieden in een andere lidstaat dan die waar zij zijn toegelaten. De verordening bevat specifieke eisen voor de wettelijke controles van OOB's. De verordening heeft als doel verbetering te brengen in de integriteit, onafhankelijkheid, objectiviteit, verantwoordelijkheid, transparantie en betrouwbaarheid van externe accountants en accountantsorganisaties die wettelijke controles van financiële verantwoordingen van OOB's uitvoeren. De Europese regeling gaat onder andere in op de bijzondere rol van de auditcommissie bij de benoeming van de accountant van de OOB, de procedure die bij die benoeming gevolgd moet worden en de wettelijke controle. Het ontwerpbesluit wijzigt onder meer het Besluit toezicht accountantsorganisaties en het Besluit van 26 juli 2008 over de auditcommissie.

8.2 Europese regelgeving

Concept richtlijn bevordering aandeelhouderbetrokkenheid
Op 9 april 2014 heeft de Europese Commissie een voorstel tot herziening van de richtlijn aandeelhoudersrechten (COM (2014) 213) gepubliceerd met als doel om meer transparantie en grotere aandeelhoudersbetrokkenheid te bereiken. Op 25 maart 2015 hebben de lidstaten in de Raad ingestemd met het mandaat om de informele triloog met het Europees Parlement te starten. In juli 2015 heeft het Europees Parlement in plenaire vergadering verschillende amendementen van het voorstel aangenomen, waarna de informele triloog gestart kon worden ten behoeve van een akkoord in eerste lezing. Een belangrijk amendement van het Europees Parlement betreft het voorstel om uitgevende instellingen te verplichten jaarlijks informatie openbaar te maken over belastingbetalingen aan overheden in de landen waar zij actief zijn alsmede informatie over fiscale rulings. De Europese Commissie heeft aangekondigd in het eerste kwartaal van 2016 een effectbeoordeling uit te brengen. De onderhandelingen tussen de Europese Commissie, de Raad en het Europees Parlement over de definitieve richtlijntekst lopen momenteel nog.

8.3 Internationale organisaties

OESO
In 2015 heeft de Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling (OESO) de actualisering van de Principles of Corporate Governance afgerond. Aanleiding voor actualisering van de principes van 2004 vormen recente corporate governance uitdagingen en de financiële crisis. Onderwerpen als de veranderende rol van de kapitaalmarkt, de toegenomen complexiteit van de investeringsketen en de komst van nieuwe beleggers, beleggingsstrategieën en handelspraktijken krijgen aandacht. Andere inhoudelijke wijzigingen van de principes betreffen transacties met verbonden partijen, stemming van aandeelhouders over het beloningsbeleid van het bestuur en de bekendmaking van niet-financiële informatie. De nieuwe principes zijn bekrachtigd door de G20.

Tevens heeft de OESO in 2015 het Corporate Governance Factbook geactualiseerd. Dit Factbook geeft een overzicht van belangrijke corporate governance thema's (zoals bestuur en toezicht, beloningen, institutionele beleggers, transacties met verbonden partijen, benoeming en risicomanagement) en de invulling daarvan door verschillende landen in wet- en regelgeving en codes.

ESMA

De European Securities and Markets Authority (ESMA) deed in 2013 de aanbeveling aan de sector van stemadviesbureaus om een gedragscode te ontwikkelen. In navolging heeft de sector in 2014 de Best Practice Principles for Providers of Shareholder Voting Research and Analysis opgesteld. ESMA heeft zich in 2015 toegelegd op een evaluatie hiervan. Een belangrijke bevinding van deze evaluatie is dat een groot deel van de sector de Principles onderschrijft. Desalniettemin streeft ESMA naar een grotere naleving van de Principles binnen de sector. Ook constateert ESMA dat de inhoud van de Principles in lijn zijn met haar initiële verwachtingen. Stemadviesbureaus brengen compliance statements uit waarin ze in gaan op de naleving van de gedragscode. Hoewel de lengte en de mate van detail in de verklaringen variëren, bevatten ze over het algemeen de minimale hoeveelheid informatie. ESMA concludeert verder dat de Principles een positieve invloed hebben op de markt, met name waar het gaat om transparantie rond de werking van stemadviesbureaus. Tot slot concludeert ESMA dat de Best Practices Principles Group zijn eigen structuur kan verstevigen en de wijze van monitoring van de Best Practice Principles verder kan versterken.

EcoDa

In oktober 2015 heeft de European Confederation of Directors Associations (EcoDa) een rapport uitgebracht over de naleving van Europese corporate governance codes en de monitoring daarvan. Dit onderzoek is onder meer in samenwerking met het European Corporate Governance Codes Network (ECGCN) uitgevoerd. EcoDa concludeert dat de naleving van de nationale codes door vennootschappen over het algemeen toeneemt. Vennootschappen geven aan dat monitoring, dialoog en *peer pressure* hebben bijgedragen aan een hogere naleving. Wel blijft het volgens de instanties die de naleving van de code binnen hun land monitoren van belang dat afvinkgedrag wordt vermeden.
Uit het rapport blijkt verder dat tussen de onderzochte landen grote verschillen bestaan als het gaat om het monitoringmechanisme, de status van de monitoring commissie en de wijze waarop de code wordt herzien. Zo blijkt dat in veel landen niet wordt gemonitord op de kwaliteit van de naleving, maar enkel op de naleving op zich. Veel monitoring commissies hebben een vrijwillig karakter. Slechts enkele opereren vanuit wetgeving. Ook verschilt de aanpak van de herziening van codes van land tot land. Ten aanzien van de inhoud van de codes concludeert EcoDa dat de bepalingen waarvan het meest wordt afgeweken bepalingen zijn die zien op de volgende onderwerpen: transparantie over beloningen, onafhankelijkheid van commissarissen/niet-uitvoerende bestuurders en evaluatie van het functioneren van het bestuur en commissarissen. Afwijken van bepalingen wordt niet echt geaccepteerd door beleggers en stemadviesbureaus. De kwaliteit van de uitleg blijft in meerdere landen een aandachtspunt.

ICGN

Het International Corporate Governance Network (ICGN), het wereldwijde netwerk van institutionele beleggers, heeft in november 2015 een concept gepubliceerd van een wereldwijde code voor institutionele beleggers. Deze code zal institutionele beleggers een ‘paspoort’ voor verantwoord aandeelhouderschap bieden voor markten zonder een eigen stewardship code dan wel markten met verschillende codes. Het ICGN benadrukt dat de code complementair is aan nationale codes en deze niet vervangt. Ook kan de code inspiratie bieden voor jurisdicties die hun eigen stewardship code willen opstellen. De conceptcode bevat zeven principes, die onder andere ingaan op de eigen governance, het stembeleid, de samenwerking tussen institutionele beleggers, de nadruk op de lange termijn en het integreren van duurzaamheidsaspecten, en het vergroten van transparantie over de activiteiten.

Bazelse Comité van Bankentoezichthouders

Het Bazelse Comité (Basel Committee on Banking Supervision) heeft in juli 2015 nieuwe corporate governance principes voor banken vastgesteld. In de nieuwe principes wordt risicobeheersing en het verankeren van toezicht hierop in de governance structuur van een bank verder benadrukt. Zo is de guidance ten aanzien van de implementatie van effectieve risicomanagementsystemen uitgebreid en wordt ingegaan op het belang van de *three lines of defence* en de risicocultuur. Tevens gaan de nieuwe principes in op voldoende tijdsinzet van leden van de board om hun taken te kunnen uitvoeren en op de hoogte te blijven van relevante ontwikkelingen in het bankwezen.

8.4 Ontwikkelingen in (Europese) landen

Duitsland

In mei 2015 is de nieuwe versie van de Duitse corporate governance code vastgesteld door de Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex. Daarin staat onder meer dat Duitse beursgenoteerde ondernemingen worden gevraagd maximum zittingstermijnen voor hun commissarissen vast te stellen, waarbij de ondernemingen zelf kunnen bepalen wat de maximumtermijn zou moeten zijn. Verder is bepaalt dat wanneer een commissaris bij minder dan de helft van de vergaderingen van de raad van commissarissen aanwezig is geweest, dit moet worden gemeld in het jaarverslag. Ook is een bepaling toegevoegd die stelt dat het bestuur voortaan specifieke doelstellingen moet vaststellen voor het aantal vrouwen in de twee managementlagen onder het statutaire bestuur.

Finland

In oktober 2015 is de nieuwe Finse corporate governance code vastgesteld. De code is op 1 januari 2016 in werking getreden. In de nieuwe code is het aantal bepalingen beperkt. Een inhoudelijke wijziging is het opnemen van een bepaling die stelt dat Finse beursgenoteerde ondernemingen een diversiteitsbeleid formuleren, hun doelstellingen ten aanzien van de man-vrouwverhouding in het bestuur specificeren en de maatregelen toelichten die zij nemen om hun doelstellingen te bereiken. Deze wijziging vloeit voort uit de implementatie van de Europese richtlijn bekendmaking niet-financiële informatie en diversiteit. Ook is een nieuwe bepaling opgenomen om transparantie rond transacties met verbonden partijen te vergroten. De bepaling stelt dat een onderneming rapporteert over de besluitvorming rond ongewone transacties met verbonden partijen.

Frankrijk

De Franse beurstoezichthouder Autorité des Marchés Financiers (AMF) heeft in november 2015 haar jaarlijkse rapport over corporate governance en beloningen van bestuurders gepubliceerd. In het rapport staat dat de AMF van mening is dat de Franse corporate governance code op onderdelen moet worden aangepast. Het gaat dan met name om bepalingen op het gebied van bestuurdersbeloningen en de onafhankelijkheid van niet-uitvoerende bestuurders. De opstellers van de Franse corporate governance code, de werkgeversorganisaties Association Française des Entreprises Privées (AFEP) en Mouvement des Entreprises de France (MEDEF) hebben aangekondigd de aanbevelingen mee te nemen bij de voorgenomen herziening van de Franse code in 2016.

Italië

In juli 2015 is de herziene Italiaanse corporate governance code gepubliceerd door het Comitato per la Corporate Governance. Een nieuwe bepaling is dat Italiaanse beursgenoteerde ondernemingen worden geacht inzicht te geven in de aanwezigheid van bestuurders bij bestuursvergaderingen. Verder wordt de verantwoordelijkheid van het bestuur voor de effectiviteit van de interne risicobeheersings- en controlesystemen onderstreept. Ook geeft de Italiaanse corporate governance commissie aan dat een aantal principes op het gebied van maatschappelijk verantwoord ondernemen is opgenomen. De commissie heeft aangekondigd om elke twee jaar de werking van de code te zullen evalueren en met eventuele voorstellen voor herziening te komen.

Japan

In maart 2015 is de Japanse corporate governance code gepresenteerd. Deze eerste Japanse code is in juni in werking getreden. De code moet bijdragen aan het vertrouwen van (buitenlandse) beleggers in Japanse beursgenoteerde ondernemingen. De Code is mede gebaseerd op de Principles of Corporate Governance van de OESO. Bepalingen die zijn opgenomen in de code zijn onder meer dat Japanse beursgenoteerde ondernemingen ten minste twee onafhankelijke niet-uitvoerende bestuurders in hun bestuur zitting laten nemen. Daarnaast moedigt de code Japanse ondernemingen aan om maatregelen te treffen om ervoor te zorgen dat zoveel mogelijk aandeelhouders kunnen deelnemen aan de besluitvorming op de algemene vergadering van aandeelhouders, bijvoorbeeld door het opstellen van een Engelse vertaling van de agenda. De Japanse effectenbeurs in Tokyo zal de code onderdeel maken van haar noteringsregels.

Verenigd Koninkrijk

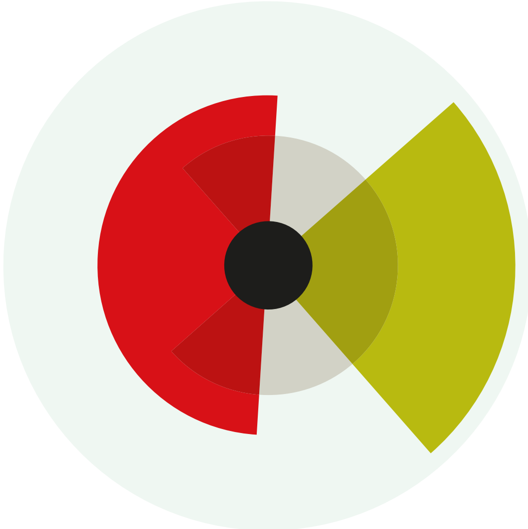
In januari 2015 heeft de Financial Reporting Council (FRC) haar jaarlijkse rapport gepubliceerd over de ontwikkelingen in de Britse corporate governance en aandeelhouderbetrokkenheid. In dit rapport concludeert de FRC dat de naleving van de UK Corporate Governance Code is verbeterd en verslaglegging transparanter en informatievier is geworden. Het aantal ondertekenaars van de UK Stewardship Code is gegroeid, maar de kwaliteit van de dialoog tussen Britse vennootschappen en beleggers is nog onvoldoende. Ook de kwaliteit van de verantwoording van de naleving van de Stewardship Code door institutionele beleggers verdient verbetering. De FRC benadrukt in het rapport het belang van een goede cultuur binnen de organisatie en kondigt een cultuurproject aan. Dit project richt zich op het doorgronden van de wijze waarop een bestuur de cultuur kan vormgeven en uitdragen en wat de best practices zijn. Uit het rapport blijkt verder dat er vooruitgang is geboekt ten aanzien van het diversiteitsbeleid, maar verdere verbetering mogelijk is. Ook geeft de FRC aan te werken aan een project over opvolging van bestuurders. In oktober is daartoe een discussiepaper gepubliceerd dat ingaat op strategie en cultuur, de rol van de selectie- en benoemingscommissie, evaluatie van het bestuur, aanwas van talent, diversiteit en de rol van institutionele beleggers.

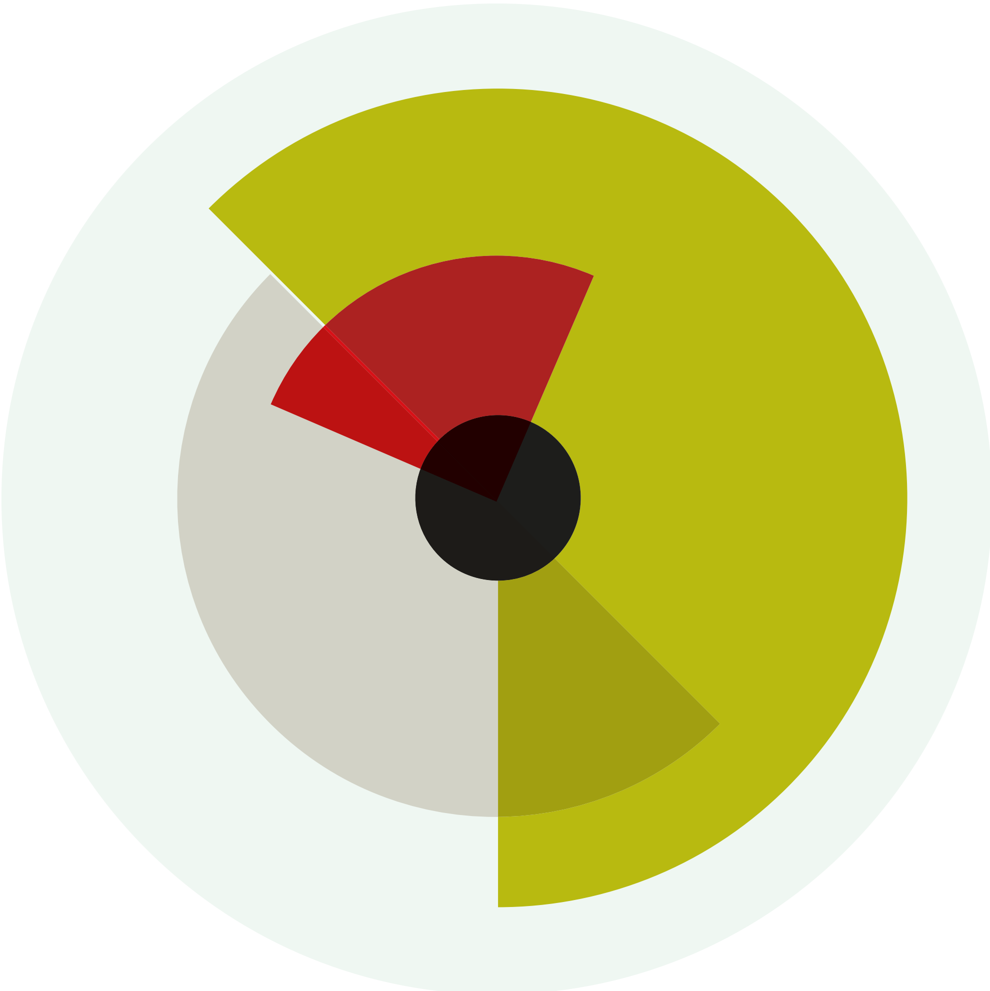
Verenigde Staten

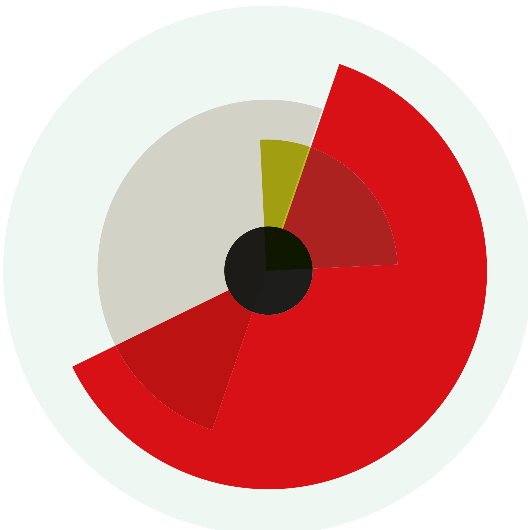
In het jaar 2015 heeft de Amerikaanse toezichthouder Securities and Exchange Commission (SEC) diverse (concept)regels gepubliceerd ten aanzien van de corporate governance van Amerikaanse beursgenoteerde vennootschappen. Een aantal (concept)regels ziet op het beloningsbeleid. Zo dienen Amerikaanse vennootschappen vanaf boekjaar 2017 inzicht te bieden in de beloningsverhoudingen binnen de onderneming. De SEC heeft een voorstel gedaan waardoor vennootschappen beleid dienen te ontwikkelen en publiceren gericht op het kunnen terugvorderen van een al betaalde bonus van een bestuurder (*claw back*), wanneer deze op basis van onjuiste financiële informatie blijkt te zijn uitgekeerd. Verder heeft de SEC een voorstel gepubliceerd waarin vennootschappen verplicht worden gesteld om informatie te geven over de relatie tussen de bestuurdersbeloning en de financiële prestatie van de vennootschap in vergelijking met ondernemingen in een referentiegroep. Een ander voorstel van de SEC betreft het verplicht stellen van auditcommissies om meer informatie te verschaffen over hun verantwoordelijkheden en werkzaamheden, zoals de besluitvorming rond het aanstellen van een nieuwe externe accountant en de beoordeling van zijn functioneren. In december heeft de SEC een nieuw voorstel gepubliceerd waardoor Amerikaanse en niet-Amerikaanse vennootschappen uit de winningsindustrie (mijnbouw, gas- en oliebedrijven) verplicht worden om transparant te zijn over betalingen die zij aan overheden hebben gedaan (zoals belastingen en vergoedingen).

Zweden

In november 2015 is de nieuwe corporate governance code in Zweden in werking getreden. Een wijziging betreft de bepaling dat de selectie- en benoemingscommissie van het bestuur zorgvuldig moet beoordelen of een kandidaat een mogelijk tegenstrijdig belang heeft. Een andere aanpassing is dat bestuurders richtlijnen dienen vast te stellen voor de maatschappelijke verantwoordelijkheid van de onderneming om voor lange termijn waardecreatie te zorgen. Ook moeten vennootschappen betere informatie geven over de manier waarop het functioneren van het bestuur wordt geëvalueerd. Verder zijn de bepalingen ten aanzien van beloningen eenvoudiger geworden.







9. OVER DE CODE EN DE COMMISSIE

9.1 De Nederlandse Corporate Governance Code

De Code bevat principes en best practice bepalingen gericht op deugdelijk ondernemingsbestuur en is in werking getreden per 1 januari 2004. De Code reguleert de verhoudingen tussen het bestuur, de raad van commissarissen en de (algemene vergadering van) aandeelhouders. Volgens het 'pas toe of leg uit'-principe wordt de Code nageleefd door de betreffende bepaling ofwel onvoorwaardelijk toe te passen, ofwel uit te leggen waarom van Codebepalingen wordt afgeweken. Het bestuur en de raad van commissarissen van een vennootschap leggen over de gekozen corporate governance structuur en de naleving van de Code verantwoording af aan hun aandeelhouders. In december 2008 is de Code geactualiseerd door de Commissie Frijns. Deze Code is op 1 januari 2009 in werking getreden.

De Code is van toepassing op alle vennootschappen met statutaire zetel in Nederland en waarvan aandelen of certificaten van aandelen zijn toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt of multilaterale handelsfaciliteit binnen de Europese Unie, of een daarmee vergelijkbare markt of handelsfaciliteit buiten de Europese Unie. Nederlandse beursvennootschappen waarvan effecten worden verhandeld op een multilaterale handelsfaciliteit en waarvan het balanstotaal minder dan €500 miljoen bedraagt, zijn uitgezonderd van de werking van de Code. Bedrijven die niet onder de reikwijdte vallen, kunnen er voor kiezen om de Code op vrijwillige basis toe te passen, wat ook regelmatig gebeurt.

Naleving van de Code heeft een wettelijke grondslag. Bij algemene maatregel van bestuur is de Code aangewezen als code waar Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen in hun jaarverslag aan moeten refereren op grond van artikel 2:391, vijfde lid, Burgerlijk Wetboek.[19] Nederlandse institutionele beleggers zijn sinds 1 januari 2007 verplicht in hun jaarverslag mededeling te doen over de naleving van de principes en best practice bepalingen van de Code die tot hen gericht zijn.[20]

De partijen waar de Code zich op richt, worden vertegenwoordigd door de Vereniging van Effecten Bezitters (VEB), Eumedion, Euronext, FNV en CNV, de Vereniging van Effecten Uitgevende Ondernemingen (VEUO) en VNO-NCW. Samen worden zij de schragende partijen van de Code genoemd.

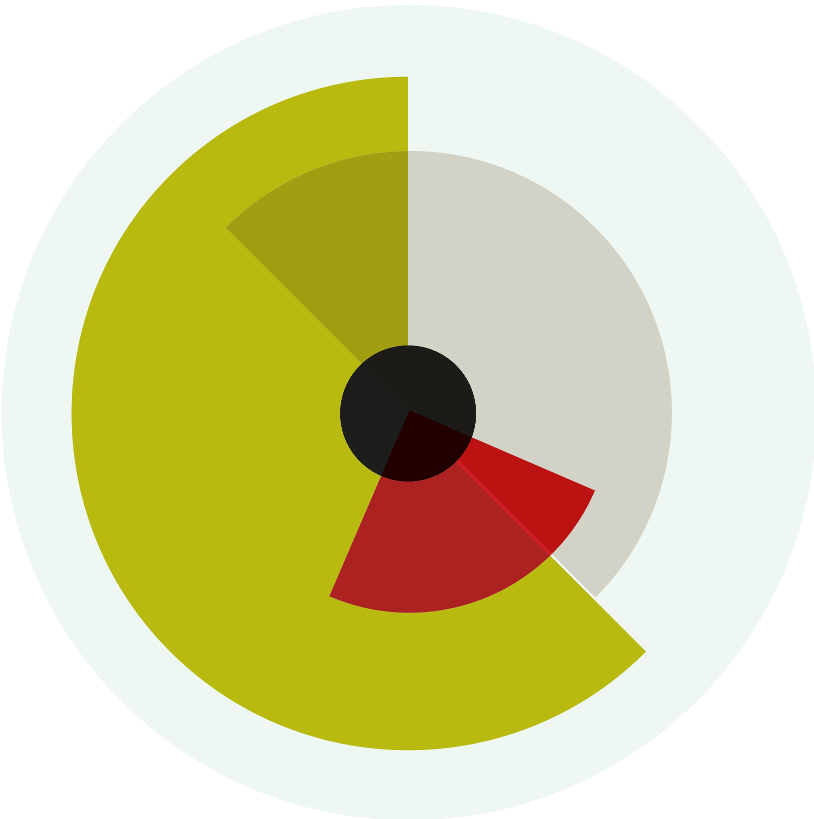
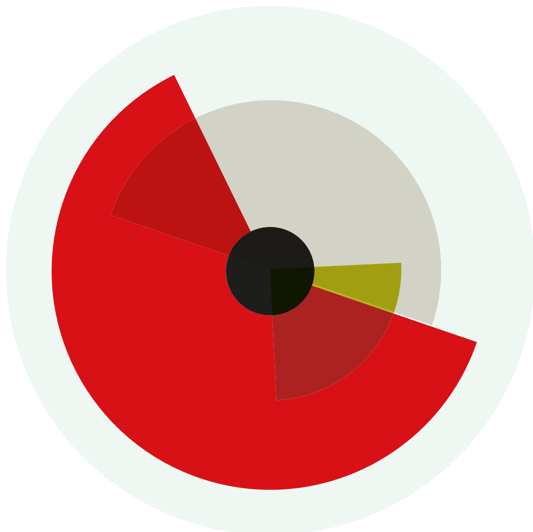
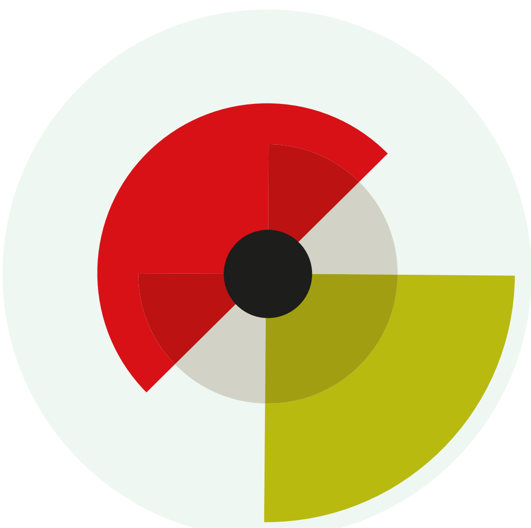
19 Artikel 2 van het besluit van 23 december 2004 tot vaststelling van nadere voorschriften omtrent de inhoud van het jaarverslag, Stb 2004, 747.
20 Artikel 5:86 Wet op het financieel toezicht.

9.2 Taak van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code

De Commissie heeft tot taak de actualiteit en bruikbaarheid van de Code te bevorderen en voert haar taak onder meer uit door:

- het signaleren van leemtes of onduidelijkheden in de Code;
- zich op de hoogte te stellen van nationale en internationale ontwikkelingen en gebruiken op het terrein van corporate governance met het oog op convergentie van nationale codes;
- het ten minste jaarlijks inventariseren op welke wijze en in welke mate de voorschriften van de Code worden nageleefd.

De Commissie doet ten minste eenmaal per jaar verslag aan de ministers van Economische Zaken, Veiligheid & Justitie en Financiën van haar bevindingen. In dit verslag kan de Commissie ook richtlijnen geven voor naleving van een of meer voorschriften in de Code. Deze richtlijnen worden ook wel 'guidance' genoemd. De huidige Commissie bestaat uit de voorzitter en zes leden die allen ervaren en deskundig zijn op het gebied van corporate governance. Een overzicht van de samenstelling van de Commissie is opgenomen op pagina 63.

SAMENSTELLING

MONITORING COMMISSIE CORPORATE GOVERNANCE CODE

Voorzitter[1]

prof. dr. J.A. van Manen

prof. dr. J.A. van Manen

partner Strategic Management Centre

vicevoorzitter raad van commissarissen De Nederlandsche Bank NV

Secretariaat

mr. I.L.J.M. Heemskerk

Ministerie van Economische Zaken, directie Ondernemerschap

K. van Kalleveen, MA

Ministerie van Economische Zaken, directie Ondernemerschap

Adviseurs

mr. L.D.V.M. Kompier

Directie Wetgeving, Ministerie van Veiligheid en Justitie

M. Rookhuijzen, LLM

Directie Financiële Markten, Ministerie van Financiën

Leden

prof. dr. B.E. Baarsma

algemeen directeur SEO Economisch Onderzoek

hoogleraar marktwerking- en mededingingseconomie Universiteit van Amsterdam

SER Kroonlid

vicevoorzitter raad van commissarissen Loyalis NV

lid raad van commissarissen Aon Groep Nederland BV

lid raad van commissarissen stichting Espria

lid Advisory Board Responsible Investment bij PGGM

drs. E.F. Bos

chief executive officer PGGM

lid raad van commissarissen Nederlandse Waterschapsbank NV

lid raad van toezicht van Nederlandse Opera & Ballet

non-executive director Sustainalytics Holding BV

mr. P.J. Gortzak

hoofd Beleid Group Strategie en Beleid APG

lid raad van toezicht CFK

lid commissie Evaluatie Politiewet

secretaris en penningmeester bestuur Stichting de Volkskrant

lid raad van toezicht IDH

mr. S. Hepkema

llid raad van commissarissen SBM Offshore NV

voorzitter raad van commissarissen Wavin NV

R.J. van de Kraats RA

CFO & vice chairman Executive Board Randstad Holding NV

non-executive director OCI NV

lid raad van commissarissen Schiphol Group

prof. mr. H.M. Vletter-van Dort

hoogleraar financial law and governance Erasmus School of Law

voorzitter raad van commissarissen Intertrust NV

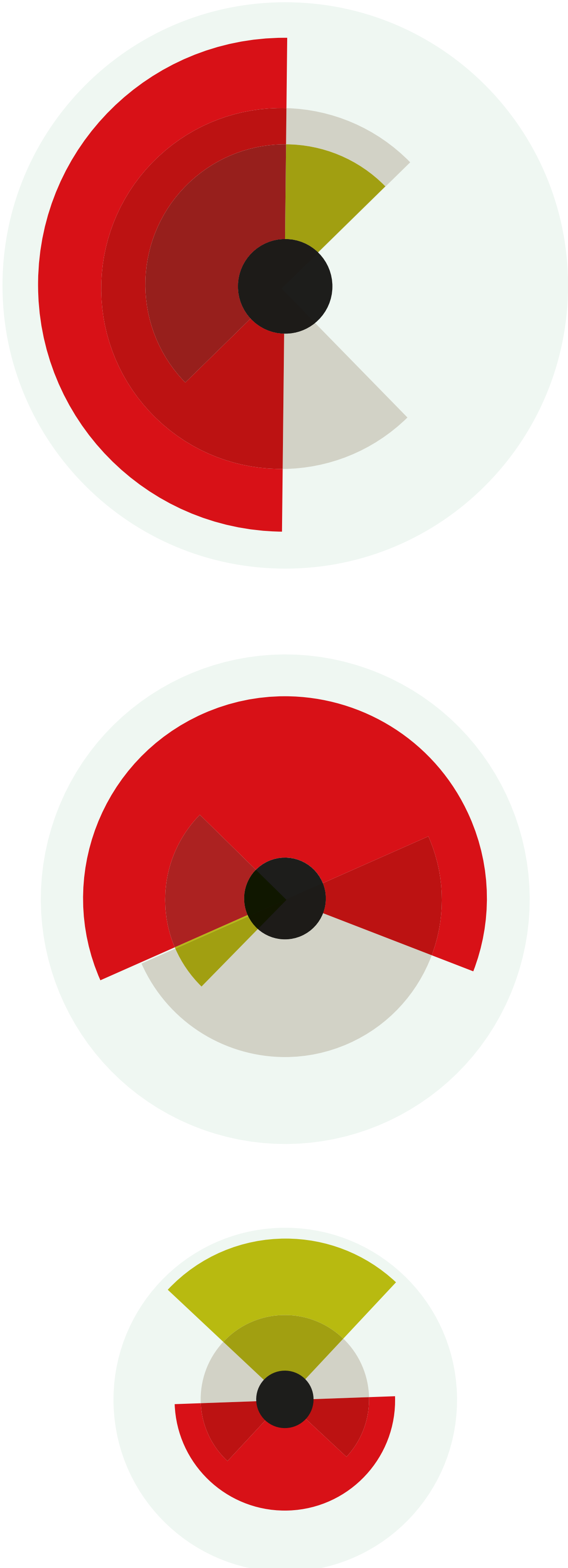
lid raad van commissarissen NN Group NV

1 Dit is een overzicht van functies en nevenfuncties per januari 2016. Een volledig overzicht van functies en nevenfuncties van leden kan worden geraadpleegd op de website (www.mccg.nl).

Bijlage:

Vennootschappen die hebben deelgenomen aan de survey

AEX	AMX	AMS	Lokaal
Aegon. N.V.	Aalberts Industries N.V.	Accell Group N.V.	AFC Ajax N.V.
Koninklijke Ahold N.V.	Arcadis N.V.	AMG Advanced Metallurgical Group N.V.	AND International N.V.
Akzo Nobel N.V.	ASM International N.V.	Amsterdam Commodities N.V.	Batenburg Techniek N.V.
ASML Holding N.V.	Koninklijke BAM Groep N.V.	Ballast Nedam N.V.	Core Laboratories N.V.
Koninklijke Boskalis Westminster N.V.	Binckbank N.V.	BE Semiconductor Industries N.V.	Van Lanschot N.V.
Delta Lloyd Groep N.V.	Brunel International N.V.	Beter Bed Holding N.V.	Holland Colours N.V.
Koninklijke DSM N.V.	Eurocommercial Properties N.V.	DOCDATA N.V.	Hydratec Industries N.V.
Fugro N.V.	Nieuwe Steen Investments N.V.	DPA Group N.V.	IMCD N.V.
Gemalto N.V.	NN Group N.V.	Grontmij N.V.	Inverko N.V.
Heineken N.V.	Post NL N.V.	Groothandelsgebouwen N.V.	Kardan N.V.
ING Groep N.V.	Sligro Food Group N.V.	Heijmans N.V.	Koninklijke Reesink N.V.
Koninklijke KPN N.V.	TomTom N.V.	ICT Automatisering N.V.	Mota-Engil-Africa N.V.
OCI N.V.	USG People N.V.	KAS BANK N.V.	Bever Holding N.V.
Koninklijke Philips N.V.	Vastned Retail N.V.	Kendrion N.V.	Koninklijke Delftsch Aardewerk-fabriek "De porceleyne fles Anno 1653" N.V.
Randstad Holding N.V.	Koninklijke Vopak N.V.	Koninklijke Wessanen N.V.	Novisource N.V.
Relx N.V.	Wereldhave N.V.	N.V. Nederlandse Apparatenfabriek NEDAP	Pharming Group N.V.
SBM Offshore N.V.		Neways Electronics International N.V.	Roto Smeets Group N.V.
TNT Express N.V.		Ordina N.V.	SnowWorld N.V.
Unilever N.V.		Telegraaf Media Group N.V.	TIE Kinetix N.V.
Wolters Kluwer N.V.		Value8 N.V.	



www.mccg.nl